Die Bedeutung der öffentlichen Verschuldung für die Volkswirtschaft

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
der hohen juristischen Fakultät der Universität Bern

vorgelegt von

Alfred Merz, lic. rer. pol.
von Beinwil a. S. (Kt. Aargau)

Bern — Buchdruckerei Gustav Grunau & Cie. — 1942

Die Bedeutung der öffentlichen Verschuldung für die Volkswirtschaft

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
der hohen juristischen Fakultät der Universität Bern

vorgelegt von

Alfred Merz, lic. rer. pol.
von Beinwil a. S. (Kt. Aargau)

Bern — Buchdruckerei Gustav Grunau & Cie. — 1942

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Die juristische Fakultät hat diese Arbeit am 23. Okt. 1941 auf Antrag von Prof. Dr. Amonn als Dissertation angenommen, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Auffassungen Stellung nehmen zu wollen.

Inhaltsverzeichnis

Seite

I. Einleitung 5

II. Die geschichtliche Entwicklung der öffentlichen Verschuldung . 8

Schweiz 8
Deutschland 15
Frankreich 20
England 28
Vereinigte Staaten von Amerika 33

III. Das Staatsschuldenproblem in der Literatur 38

Die Klassiker:

Adam Smith 38
David Ricardo 41
Th. R. Malthus 46
John Stuart Mill 48
J. B. Say 52

Die deutschen Schriftsteller des 19. Jahrhunderts:

Friedrich Nebenius 55
Carl Dietzel 60
Ad. Wagner 62

IV. Die Wirkungen der öffentlichen Verschuldung auf die Volkswirtschaft 65

1. Vorbemerkungen 65
2. Die Wirkung der Aufnahme von öffentlichen Anleihen 66
3. Der Zustand der Volkswirtschaft unter der öffentlichen Verschuldung 80
   a) Grösse und Verteilung des Volksvermögens unter der öffentlichen Verschuldung 80
   b) Grösse und Verteilung des Volkseinkommens unter der öffentlichen Verschuldung 84
4. Die Tilgungsfrage 90
5. Besonderheiten der äussern Verschuldung 97

V. Die öffentliche Verschuldung als Mittel der Konjunkturpolitik . 101

VI. Die Grenzen der öffentlichen Verschuldung 110

1. Die Grenzen der jährlichen Schuldaufnahme 110
2. Die Grenzen der Gesamtverschuldung 112

VII. Die ausserwirtschaftliche Bedeutung der öffentlichen Verschuldung 117

Literaturverzeichnis 121

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547623_0004

I. Einleitung

Die öffentliche Verschuldung bildet ein vielumstrittenes volkswirtschaftliches und finanzwissenschaftliches Problem. Die vorliegende Arbeit stellt sich zur Aufgabe, das Problem vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus zu untersuchen, während die finanzwissenschaftlichen und finanztechnischen Gesichtspunkte, die sonst bei vielen Arbeiten über dieses Gebiet einen breiten Raum einnehmen, nur insoweit berücksichtigt werden, als es für den Gang der Untersuchung unumgänglich erscheint.

Die Arbeit gliedert sich in einen empirischen, einen dogmenhistorischen und einen theoretischen Teil. Der empirische Teil soll ein Bild über die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in einigen Ländern vermitteln, wobei die Betonung nicht auf die absoluten Zahlen der Verschuldung, sondern auf ihr Verhältnis zu anderen wirtschaftlichen Grössen gelegt wird. Dabei ist weniger beabsichtigt, internationale Vergleiche anzustellen, die wegen der Verschiedenartigkeit der wirtschaftlichen Verhältnisse und der Berechnungsgrundlagen leicht zu Trugschlüssen Anlass geben können. Die Darstellung soll vielmehr lediglich dazu dienen, die Probleme zu verdeutlichen und die nachfolgenden theoretischen Betrachtungen zu veranschaulichen.

Der dogmenhistorische Teil enthält die Darstellung und Kritik der Lehrmeinungen über das Staatsschuldenproblem, wobei in zeitlicher Hinsicht mit den Klassikern begonnen wird. Die Berücksichtigung der früheren Autoren erübrigt sich in diesem Zusammenhang, da damals der Staatskredit in der heutigen Form noch gar nicht bestund. Die Meinungen der neuesten Schriftsteller sind aus Zweckmässigkeitsgründen in den theoretischen Teil verwiesen.

In diesem letzten Teil endlich wird der Versuch unternommen, die Auswirkungen der öffentlichen Verschuldung auf die Volkswirtschaft systematisch zu analysieren. Dazu kommt noch die Behandlung einiger Sonderprobleme, die mit dem Staatsschuldenproblem eng verknüpft sind.

In begrifflicher Hinsicht bezieht sich die Arbeit nur auf diejenigen öffentlichen Schulden, deren Verzinsung und Amortisation „bezugswirtschaftlich", d. h. auf dem Steuerwege gedeckt werden, nicht aber auf solche, die nach der Ausdrucksweise Weyermanns mit dem Zweck „autarkischer Verwendung" aufgenommen werden, d. h. für Kapitalinvestitionen, die entweder einen erwerbswirtschaftlichen Ertrag abwerfen, der ausreicht zur Deckung von Verzinsung und Amortisation oder für Anstalten, die nach dem Prinzip gebührenmässiger Kostendeckung betrieben werden[1]). Die öffentliche Verschuldung, die derart ihren Gegenwert und ihre Deckung in sich selbst tragenden Anlagen findet, ist Gegenstand ähnlicher Probleme, wie sie bei der privatwirtschaftlichen Verschuldung auftreten; für die vorliegende Untersuchung ist sie dagegen nicht problematisch und kann daher aus der Betrachtung ausgeschlossen werden. Der einfacheren Ausdruckweise halber werden wir diese Art der Verschuldung jeweilen als „produktive" Verschuldung bezeichnen.

Auch die sogenannten Verwaltungskredite, die zum zeitlichen Ausgleich von Ausgaben und Einnahmen der Verwaltung aufgenommen werden, gehören als eine mehr finanztechnische Erscheinung nicht hierher. Aus unserem Begriff ist ferner ausgeschlossen das Staatspapiergeld, das in früherer Zeit vielfach ebenfalls zu den Staatsschulden gerechnet wurde. Das Papiergeld unterscheidet sich jedoch wegen seiner Unverzinslichkeit und seines Charakters als Tauschmittel wesentlich von den gewöhnlichen Staatsschulden und ist Gegenstand ganz besonderer Probleme, die an dieser Stelle nicht behandelt werden können.

Es bleibt zur Betrachtung also diejenige öffentliche Verschuldung, die in Form von kurz- oder langfristigen Anleihen eingegangen wird zur Finanzierung von ausserordentlichen Aufwendungen, die keine oder unzureichende direkte Erträge abwerfen, wie Strassen- und Kanalbauten, Kriegsrüstung und Kriegführung, oder auch zur Deckung von Budgetdefiziten.

Voraussetzung der öffentlichen Verschuldung ist das Vorhandensein von öffentlichen Gemeinwesen im heutigen Sinn, deren Bestand unabhängig ist vom Dasein bestimmter Monarchen oder Dynastien. Die Staatsschulden der älteren Zeit waren meist keine

[1]) Vgl. Weyermann, Theorie des öffentlichen Kredits, im Handbuch der Finanzwissenschaft, II. Band, S. 531.

öffentlichen Schulden in dem hier gebrauchten Sinn. Es waren vielmehr persönliche Schulden des Landesfürsten, die von dessen Nachfolger je nach den Verhältnissen übernommen oder abgeschüttelt wurden. Der Staatskredit im heutigen Sinn entwickelte sich erst mit dem Aufkommen der Staatsverfassungen im 18. Jahrhundert, womit die Rechtsgrundlage für den Staatskredit gebildet wurde. Es wird daher weiter das Vorhandensein eines gewissen Grades von Rechtssicherheit vorausgesetzt, der den Staatsgläubigern die Innehaltung der staatlichen Schuldverträge garantiert.

Eine notwendige Voraussetzung ist schliesslich das Vorhandensein einer geordneten Finanzwirtschaft, ohne die der Staatskredit im heutigen Sinne nicht denkbar ist.

Die Zitate aus fremdsprachigen Werken beruhen, soweit dies möglich war, auf eigenen Uebersetzungen, da die vorhandenen Uebersetzungen vom fachwissenschaftlichen Standpunkt aus teilweise zu wünschen übrig lassen.

II. Die geschichtliche Entwicklung der öffentlichen Verschuldung

Schweiz

Die Entstehung der Staatsschulden der schweiz. Eidgenossenschaft geht auf die Zeit der Schaffung der Bundesverfassung von 1848 zurück. In der Zeit vor 1848 war die Finanzhoheit ausschliesslich bei den Kantonen und die Bundesausgaben wurden aus Beiträgen der Kantone bestritten [2]). Eine Ausnahme bildete die Zeit der Helvetik, die eine Nationalschuld von 3 Millionen Franken hinterliess [3]). Die Kantone waren im 18. Jahrhundert Eigentümer grosser Domänen. Der Kanton Bern war ausserdem bekannt für seinen bedeutenden Staatsschatz, der von Adam Smith als ein Musterbeispiel erwähnt wird [4]).

Im Jahre 1848 war die neue Bundesregierung genötigt, ein erstes Anleihen von 3,3 Mill. Franken alter Währung aufzunehmen, um sich die Mittel für die Organisation der Verwaltung, für die Grenzbesetzungen, Versorgung von politischen Flüchtlingen usw. zu verschaffen. Das Anleihen wurde aus laufenden Einnahmen innert 10 Jahren getilgt, worauf 1857 zwei neue Anleihen von zusammen 12 Millionen im Hinblick auf den mit Preussen wegen Neuenburg drohenden Krieg aufgenommen wurden [5]). Die meisten eidgenössischen Anleihen des 19. Jahrhunderts dienten militärischen Zwecken, entweder zur Verbesserung der Bewaffnung oder zur Grenzbesetzung wie im Jahre 1870/71. Die feste und schwebende Schuld des Bundes zeigt folgende Entwicklung bis zum Ausbruch des Weltkrieges [6]):

[2]) Steiger & Higy, Finanzhaushalt der Schweiz, Bern 1934, I. Band, S. 172.

[3]) id. a. a. O. S. 15.

[4]) Ad. Smith, Eine Untersuchung über Natur und Ursachen des Volkswohlstandes, Ausgabe Waentig, Jena 1923, III. Band, S. 311.

[5]) H. Imboden, Dreivierteljahrhundert Eidgenössische Staatsschulden, Basel 1925, S. 3.

[6]) Berechnet nach dem Statistischen Jahrbuch der Schweiz 1939.

Jahr	Bundesschuld in Millionen Franken	Bundesschuld pro Einwohner in Franken
1860	4,7	2
1870	21,1	8
1880	36,8	13
1890	70,7	24
1900	77,7	24
1913	161,8 (ohne SBB)	42

Dabei ist zu berücksichtigen, dass diesen Schulden noch beträchtliche werbende Kapitalanlagen des Bundes gegenüberstanden. Die eidg. Staatsrechnung für das Jahr 1913 weist folgende produktive Kapitalanlagen und Kapitalerträge auf:

	Kapitalwert in Millionen Franken	Ertrag 1913
produktive Liegenschaften	55,5	2,1
Bankdepositen	34,8	1,0
Betriebskapitalien bei Regiebetrieben	59,0	2,1
	149,3	5,2

Die Verzinsung der Bundesschuld erforderte einen Betrag von 4,2 Mill. und war also voll gedeckt durch die Kapitalerträgnisse. Wenn auch die Anleihen nicht ausgesprochen zum Zweck der Erwerbung dieser Anlagen aufgenommen wurden, so kann man diese doch als Gegenposten für die Schulden betrachten, so dass wir es also wirtschaftlich betrachtet bei der eidg. Verschuldung der Vorkriegszeit mit einer „produktiven" Verschuldung zu tun haben.

Durch den Weltkrieg wurden dann diese Verhältnisse gründlich geändert. Infolge der Mobilisationskosten und der übrigen mit dem Krieg zusammenhängenden ausserordentlichen Aufwendungen stieg die gesamte Bundesschuld (ohne SBB) bis auf 1917 Millionen an.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung der Bundesschuld von 1920 bis 1940. Die Schulden der SBB sind darin nicht enthalten, da es sich dabei um eine Verschuldung privatwirtschaftlicher Natur handelt. Die Tatsache, dass die Bundesbahnen überschuldet sind und dass der Bund voraussichtlich durch die geplante Sanierung in Anspruch genommen wird, ist in der Tabelle in der Weise berücksichtigt, dass in den Kapitalanlagen die an die SBB geleisteten Vorschüsse, die sich 1940 auf 672 Millionen beliefen, nicht eingerechnet sind. Die Botschaft des Bundesrates vom 24. Nov.

1936 [7]) sieht eine Entlastung der Bundesbahnen an Schulden im Betrage von 650 Mill. vor und ferner die Umwandlung eines Schuldbetrages von 700 Mill. in ein Dotationskapital. Die Frage, ob dieses Dotationskapital als produktiver Aktivposten gerechnet werden könne oder nicht, hängt ganz von der weiteren Ertragsentwicklung ab. Seit Kriegsausbruch arbeiten die SBB zwar mit Ueberschüssen, die jedoch nach Wiederherstellung der Automobilkonkurrenz kaum andauern werden. Diese Schwierigkeit der Bewertung der Aktivposten besteht natürlich für alle Kapitalanlagen und infolgedessen ist die Tabelle mit der nötigen Vorsicht zu interpretieren.

Eine weitere Schwierigkeit besteht in dem Vorhandensein von zahlreichen Fonds, deren Vermögen zum Teil in Wertschriften angelegt ist, zum Teil aber in einer Forderung an die Staatskasse besteht. Man kann sich darüber streiten, ob eine derartige Verschuldung an Fonds in die Staatsschuld einzurechnen sei oder nicht. Diese Fonds stammen zum Teil aus privaten Stiftungen, zum Teil aus Verfügungen der politischen Behörden. Soweit letzteres der Fall ist, handelt es sich mehr um eine verwaltungstechnische Besonderheit in der Rechnungsführung als um eine tatsächliche Verschuldung. Wirtschaftlich gesehen, kommt es für die Allgemeinheit auf das gleiche hinaus, ob die Ausgaben dieser Fonds aus besonders ausgeschiedenen Kapitalerträgen oder aus der laufenden Verwaltungsrechnung bestritten werden. Auch bei der Verausgabung von Kapitalbeträgen, die in Fonds angesammelt worden sind, kommt es für das Gemeinwesen wirtschaftlich auf dasselbe hinaus, ob die betreffenden Summen durch Verkauf von Wertschriften, die das Vermögen dieser Fonds bilden, oder durch Auflage neuer Anleihen aufgebracht werden. Die Verschuldung des Bundes an derartige Fonds, die 1940 795 Mill. betrug, ist in der nachfolgenden Tabelle nicht enthalten. Andererseits sind unter den Aktiven auch die Anlagen dieser Fonds in der Höhe von 352 Mill. nicht berücksichtigt.

Eine Erschwerung im Vergleich der einzelnen Jahreszahlen besteht auch in der mangelnden Kontinuität in der Gliederung der Staatsrechnungen.

Trotz dieser Vorbehalte kann die Tabelle ein rohes Bild der Entwicklung der Staatsschuld in der Nachkriegszeit vermitteln.

---

[7]) Vgl. Bundesblatt 1936, III., S. 296.

Jahr 31. Dez.	Staatsschuld	Produktive Kapitalanlagen	Nettoschuld	Nettoschuld pro Kopf in Franken	Grosshandelsindex 1914 = 100	Nettoschuld pro Kopf in Franken von 1914
	in Millionen Franken					
1920	1917	743	1174	303	238	127
1925	2255	658	1597	405	156	260
1928	2153	764	1389	345	144	240
1930	2093	820	1273	313	117	268
1932	1932	683	1249	304	92	330
1935	2065	797	1268	305	92	332
1938	2728	595	2133	510	106	481
1940	3878	534	3344	794	164	484

Man kann geteilter Meinung sein darüber, ob die Schwankungen des Geldwertes durch den Grosshandelsindex richtig wiedergegeben werden. Da man jedoch in derartigen Uebersichten stets diesen Index anzuwenden pflegt (z. B. auch in den Aufstellungen des Völkerbundes [8]), so soll dies auch hier in gleicher Weise geschehen.

Die Beantwortung der Frage, inwieweit es sich bei der schweizerischen öffentlichen Verschuldung um eine *externe* Verschuldung handelt, stösst auf bedeutende Schwierigkeiten. In der Kriegs- und Nachkriegszeit wurden einzelne Anleihen im Ausland aufgelegt. Die auswärtige Schuld betrug:

1920	309 Mill. Fr.	1930	247 Mill. Fr.
1925	398 „ „	1932	168 „ „
1928	370 „ „	1935	—

Da jedoch ein grosser Teil der im Ausland begebenen Anleihenstitel schon lange vor ihrer Rückzahlung in schweizerische Hände überging, kann diese Aufstellung kein richtiges Bild von der externen Verschuldung geben. Zudem befinden sich grosse Summen von schweizerischen Titeln in den Händen von Ausländern, die aber wiederum ihren Gegenposten finden im schweizerischen Besitz an ausländischen Wertschriften. Obwohl man wegen mangelnder Unterlagen über diese Verhältnisse nicht einmal mehr Schätzungen vorzunehmen wagt, so kann doch angenommen werden, dass der schweizerische Besitz an ausländischen Effekten den ausländischen Besitz an schweizerischen Effekten übersteigt, so dass pro Saldo

[8]) Vgl. S. d. N. Mémorandum sur les Finances Publiques 1926—28, Genève 1929.

von einer schweizerischen externen Verschuldung nicht gesprochen werden kann [9]).

Was die *kantonale* Verschuldung anbelangt, so beginnt deren eigentliche Geschichte mit dem Aufkommen der Eisenbahnen [10]). Im Gegensatz zu den Bundesschulden, die in der Hauptsache zu militärischen Zwecken aufgenommen wurden, dienten die kantonalen Anleihen zur Finanzierung von öffentlichen Werken, wie Eisenbahnen, Strassen, öffentlichen Gebäuden, Gewässerkorrektionen und für die Beschaffung der Dotationskapitalien für die Kantonalbanken. Die kantonalen Anleihensbegebungen betrugen von 1848 bis 1915 nach Abzug der Konversionen 1259 Millionen, welche wie folgt verwendet wurden [11]):

Kapitalanlagen mit Erwerbsunternehmungscharakter	ca. 1000	Mill.	(80 %)
Kapitalanlagen ohne Erwerbsunternehmungscharakter	„ 220	„	(17 %)
Ausserordentliche Ausgaben in Notzeiten	„ 36	„	(3 %)

Die Nachkriegsjahre brachten den Kantonen erhebliche Rechnungsdefizite, die die unproduktive Verschuldung erhöhten. Auf Ende 1932 zeigt die Bilanz des Staatsvermögens der Kantone folgendes Bild [12]):

Aktiven		
Immobilien	517	Mill.
Bewegliches Vermögen	1281	„
Uebrige echte Aktiven	170	„
Unechte Aktiven	121	„
	2089	Mill.
Passiven		
Feste Schulden	1597	Mill.
Kurzfristige Schulden	318	„
Reserven	56	„
Uebrige Passiven	106	„
	2077	Mill.

[9]) Vgl. Wyler, Artikel Zahlungsbilanz im Handbuch der schweiz. Volkswirtschaft, Bern 1939.

[10]) Furger, die Staatsanleihen der schweiz. Kantone, Bern 1917, S. 8.

[11]) Furger, a. a. O., S. 42.

[12]) Steiger und Higy, Finanzhaushalt der Schweiz, Bern 1934, S. 109.

Wenn man von den Passiven die Reserven und Rückstellungen in Abzug bringt, verbleibt eine Gesamtverschuldung von 1985 Millionen, denen 1450 Millionen erwerbswirtschaftliche Aktiven gegenüberstehen. Die Nettoverschuldung im Sinne dieser Arbeit betrug demnach 535 Mill. [13]).

Zu diesen Zahlen sind die gleichen Vorbehalte anzubringen wie bei der Bundesschuld, namentlich in bezug auf die Bewertung der Aktiven und hinsichtlich der öffentlichen Fonds. Das gesamte Reinvermögen der kantonalen Fonds betrug 1932 299 Mill. [14]). Da diese Fonds den Charakter von Rückstellungen haben, lässt sich der Standpunkt vertreten, dass für die Berechnung der öffentlichen Verschuldung dieses öffentliche Fonds-Vermögen in Abzug gebracht wird.

Die Gegenüberstellung der Schuldzinse und der Kapitalerträge ergibt, dass sich diese nahezu ausgleichen. 1932 betrugen die Zinsen und Anleihespesen im ganzen 84 Millionen. Dagegen betrugen die

Aktivzinsen	64 Mill.
Anteile am Reingewinn der Kantonalbanken und der industriellen Betriebe	17 „
zusammen Kapitalerträge	81 Mill.

Wenn man diesen Einnahmen noch die Erträge der Fonds hinzufügt, so ergibt sich sogar ein Einnahmeüberschuss. Wir werden daher nicht fehlgehen, wenn wir die kantonale Verschuldung zu der „produktiven“ öffentlichen Verschuldung rechnen. Wenn sich die Lage der kantonalen Finanzen seit 1932 im allgemeinen ungünstiger gestaltet hat, so sind andererseits gerade bei den Kapitalerträgen wesentliche Verbesserungen eingetreten, namentlich bei den Erträgen der Staatswaldungen, die 1932 auf einem Tiefpunkt standen.

Das gleiche gilt auch von der *kommunalen* Verschuldung. Eine Schätzung für das Jahr 1930 rechnet mit folgender Abschlussbilanz für die sämtlichen schweizerischen Gemeindeorganisationen [15]):

Aktiven	3500 Mill.
Passiven	1800 „
Reinvermögen	1700 Mill.

13) Steiger und Higy, a. a. O., S. 110.
14) Steiger und Higy, a. a. O., S. 111.
15) Steiger und Higy, a. a. O., S. 116.

Dabei kann angenommen werden, dass das einen Ertrag abwerfende Vermögen mindestens zwei Milliarden ausmache, so dass die kommunale Verschuldung dadurch voll gedeckt ist. Der Vermögensertrag wird für 1932 mit 100 Millionen, der Zinsendienst mit 80 Millionen Franken in Rechnung gestellt [16]).

Bei der Untersuchung der öffentlichen Verschuldung in der Schweiz im Sinne unserer Definition genügt es daher, sich nur mit der Bundesschuld abzugeben. Die nachfolgende Tabelle zeigt das Verhältnis der Zinsbelastung durch die unproduktive Schuld des Bundes zum gesamten schweizerischen Steueraufkommen [17]) und zum Volkseinkommen [18]). Bei den Schuldzinsen und Kapitalerträgen sind wiederum die Fondsrechnungen und die Verzinsung der Bundesbahnvorschüsse ausser acht gelassen. Auch der Reinertrag der Post-, Telegraphen- und Telephonverwaltung, der 1938 25 Mill. betrug, ist bei den Kapitalerträgen nicht inbegriffen, da die Verzinsung des darin investierten Kapitals bereits in den Kapitalerträgen inbegriffen ist. Diesen Reinertrag muss man vielmehr als das Produkt einer indirekten Besteuerung, die auf der Monopolstellung der PTT-Verwaltung beruht, ansehen.

Jahr	Zinsendienst	Kapitalerträge	Nettozins	Steueraufkommen	Volkseinkommen	Nettozins in % vom Steueraufk.	Nettozins in % vom Volkseink.
	in Millionen Franken						
1925	113,1	25,7	87,4	733	7738	12	1,1
1930	105,1	33,3	71,8	1099	9344	7	0,8
1932	82,2	29,0	53,2	929	7685	6	0,7
1935	83,3	25,8	57,5	948	7429	6	0,8
1938	97,0	21,6	75,4	1050	8160	7	0,9

Die starke Reduktion der Zinslast von 1925 bis 1932 ist einerseits auf die Schuldentilgung, zu einem wesentlichen Teil aber auch auf die erfolgreiche Konversionspolitik des Bundes zurückzuführen, wodurch es gelang, den durchschnittlichen Zinsfuss der festen Anleihen von 5 % im Jahre 1925 auf 4,3 % im Jahre 1932 zu senken, d. h. um ca. 15 %.

---

16) Steiger und Higy, a. a. O., S. 113/114.

17) Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1939, S. 348.

18) do., S. 360.

Deutschland

Auch bei der Betrachtung der deutschen öffentlichen Verschuldung kann auf die Berücksichtigung der Schulden der Länder und Gemeinden verzichtet werden, da es sich dabei in der Hauptsache um eine „produktive" Verschuldung handelt. Die Gesamtverschuldung der Länder stieg nach der Inflationszeit und Stabilisierung der Reichsmark langsam an bis zum Jahre 1934, wo sie ihren Höchststand von 2563 Mill. RM erreichte, um nachher wieder etwas abzunehmen. Auf 31. Dezember 1940 werden die Schulden der Länder insgesamt mit 2460 Mill. RM ausgewiesen [19]). Der Schuldendienst (Verzinsung und Tilgung) erforderte 1935/36 einen Betrag von 214 Mill., dem Reineinnahmen aus Erwerbsvermögen in der Höhe von 289 Mill. gegenüberstanden [20]). Auch bei den Gemeinden ist seit 1935, wo die Gesamtverschuldung 11,7 Milliarden RM erreichte, ein leichter Schuldenrückgang festzustellen. Für die Verzinsung wurde 1937 ein Betrag von 266 Mill. ausgegeben. Die Reineinnahmen aus dem Betriebsvermögen betrugen dagegen 358 Mill [21]).

Die Entstehung der Reichsschuld geht zurück auf die Zeit nach der Begründung des deutschen Kaiserreiches im Jahre 1871. In den ersten Jahren konnte von einer Anspannung des Reichskredits Umgang genommen werden, da bedeutende Zuschüsse für die ausserordentlichen Bedürfnisse aus Kapital und Zinsen der französischen Kriegskostenentschädigung, welche 4 Milliarden Mark betragen hatte, flossen [22]). Für die Entwicklung der Reichsschuld vor dem Krieg unterscheidet Gerloff fünf Abschnitte, nämlich [23]):

1. Periode der kleinen Schulden verschiedener Verwaltungszweige bis zur Erreichung der ersten Milliarde 1888.
2. Periode der vorwiegenden Heeresschulden bis zur Ueberschreitung der zweiten Milliarde im Jahre 1894.
3. Periode der Flotten-, Heeres- und Kolonial- oder Expeditionsschulden bis zum Jahre 1903.

---

19) Wirtschaft und Statistik 1941, S. 166.

20) Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich 1938, S. 484 und 494.

21) Wirtschaft und Statistik 1940, S. 13/14.

22) Vgl. R. van der Borght, die Entwicklung der Reichsfinanzen, Leipzig 1908, S. 92.

23) Gerloff, Der Staatshaushalt und das Finanzsystem Deutschlands, im Handbuch der Finanzwissenschaft, III. Band, S. 24.

4. Periode der Finanznotkredite und Defizitanleihen 1903 bis 1907.
5. Periode der Rüstungskredite bis zum Ausbruch des Weltkrieges. Am Vorabend des Weltkrieges 1914 erreichte die deutsche Reichsschuld die Höhe von 4,9 Milliarden Mark.

Die Kriegskosten Deutschlands wurden nur zu einem geringen Teil auf dem Steuerwege aufgebracht. Die Finanzierung erfolgte überwiegend auf dem Anleihensweg. Von den Ausgaben während des Krieges, die für 1914/1918 auf 158,8 Mld. RM beziffert werden, konnten nur 21,7 Mld. aus anderen Quellen als Anleihen gedeckt werden [24]). Die Finanzierung der Kriegskosten geschah jeweilen in der Weise, dass bei der Reichsbank kurzfristige Schatzanweisungen gegen Papiergeldausgabe diskontiert wurden; dieses Papiergeld wurde alsdann durch Auflage von Kriegsanleihen wieder aus dem Verkehr gezogen. Gegen Ende des Krieges reichte der Ertrag der aufgelegten Anleihen aber nicht mehr aus zur Deckung der umlaufenden Schatzanweisungen und die Finanzierung erfolgte in immer zunehmendem Masse durch das Mittel der Notenpresse. Die Folge war die fortschreitende Entwertung der Mark, wodurch schlussendlich die gesamte Schuldenlast weggefegt wurde. Die Reichsschuld entwickelte sich in dieser Zeit wie folgt [25]):

Jahr 31. III.	feste Anleihen	Schatzanweisungen	Summe	Summe in Milliarden „Mark von 1913“
		in Milliarden Mark		
1914	4,7	0,2	4,9	4,9
1915	8,3	8,4	16,7	11,7
1916	28,3	11,2	39,5	26,0
1917	45,6	23,3	68,9	38,5
1918	64,1	40,8	104,9	48,4
1919	81,0	75,1	156,1	37,7
1920	82,3	102,1	184,4	12,4
1921	72,9	175,5	248,4	13,0
1922	58,6	279,0	337,6	1,0
1923	53,0	6607,7	6660,7	1,4

Nach der Wiederherstellung normaler Geldverhältnisse wurde dann im Jahre 1925 die Reichsschuld teilweise wieder aufgewertet und in die „Anleiheablösungsschuld des Deutschen Reiches“ umgetauscht.

---

24) Gerloff, a. a. O., S. 67.

25) Nach Woytinsky, Die Welt in Zahlen, Berlin 1927, 6. Buch, S. 173.

Ein besonderes Kapitel bildet die deutsche äussere Verschuldung. Nachdem lange Zeit über die Höhe der deutschen Reparationsschuld Ungewissheit bestanden hatte, wurde diese im Jahre 1921 im sogenannten Londoner Plan auf 132 Milliarden Goldmark festgesetzt. Nach den Wirren der Ruhrbesetzung und der Inflation wurde dieser „Londoner Plan" im Jahre 1924 ersetzt durch den „Dawes-Plan". Nachdem die Siegermächte in der Zeit zwischen dem Abschluss des Versailler Vertrages und der Ruhrbesetzung geschwankt hatten zwischen dem Bestreben, die deutsche Wirtschaft darniederzuhalten und demjenigen, Reparationen zu empfangen, entschied man sich mit dem Dawes-Plan dazu, bei der Wiederaufrichtung der deutschen Wirtschaft behilflich zu sein, um damit erst einmal die Voraussetzungen zur Leistung von Reparationen zu schaffen.

Der Dawes-Plan beruhte auf zwei Hauptprinzipien[26]). Einmal sollte Deutschland auf dem Steuerwege, ferner durch Belastung der Eisenbahnen und der Industrie bestimmte Summen auf Rechnung der Reparationen aufbringen und dem Generalagenten für Reparationen zur Verfügung stellen. Diese im Innern erhobenen Summen sollten aber erst dann an die Alliierten überwiesen werden, wenn durch diesen Transfer die deutsche Währung und die Interessen der Gläubiger-Länder selber nicht beeinträchtigt würden. Es wurde im Dawes-Plan offen erklärt, dass dieser Transfer nur möglich sei im Rahmen des Ueberschusses der deutschen Handelsbilanz. Die Ueberwachung des Transfers wurde einem besonderen „Transferkomitee" übertragen.

Zur Stütze der neuen Währung und zur Erfüllung von Reparationsverbindlichkeiten erhielt Deutschland im Jahre 1924 eine Auslandsanleihe von 800 Millionen Goldmark, die sog. Dawes-Anleihe, die zu 7 % zu verzinsen war und mit besonderen Sicherheiten ausgestattet wurde.

Die deutsche Handels- und Dienstleistungsbilanz zeigt nun aber nach den amtlichen deutschen Angaben folgendes Bild in den Jahren 1925 bis 1930[27]): (in Milliarden RM)

---

26) Vgl. Gideonse, Transfer des Réparations et le Plan Dawes, Genève 1928, S. 17 ff.

27) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1930 und 1935.

+ = Ausfuhrüberschuss — = Einfuhrüberschuss	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Saldo des Warenhandels inkl. Reparations-Sachlieferungen	—2,4	+0,8	—3,0	—1,3	0	+1,6
Saldo der Dienstleistungen	+0,4	+0,5	+0,6	+0,7	+0,7	+0,5
Summe	—2,0	+1,3	—2,4	—0,6	+0,7	+2,1

Zusammengerechnet ergibt sich für diese sechs Jahre ein Einfuhrüberschuss von 0,9 Milliarden RM. Wenn in dieser Zeit die Reparationsleistungen gemäss dem Dawesplan trotzdem aufgebracht und transferiert wurden, so war dies nur deshalb möglich, weil in dieser Zeit grosse ausländische Kapitalien nach Deutschland strömten. Es ergab sich also in Wirklichkeit statt einer Schuldabtragung bloss eine Umlagerung von einer öffentlichen politischen Schuld in eine private „kommerzielle" Schuld. An einem Vortrag an der internationalen Konferenz für Agrarwissenschaft charakterisierte Schacht diesen Vorgang wie folgt [28]):

„Der Transfer war nur möglich durch eine fortgesetzte Aufnahme ausländischer Kredite, eine Methode, die den Absichten des Dawesplanes direkt widersprach. Die Regierungen der Tributgläubiger sind seit 1924 auf folgendem Wege zu ihren Reparationsforderungen gekommen: Ausländische Banken, Kaufleute und Privatkapitalisten haben bestimmten deutschen Unternehmungen Valutakredite gegeben. Der Reichsmarkgegenwert ist diesen Einzelunternehmungen zugute gekommen, die Devisen flossen vorübergehend der Reichsbank zu. Auf der anderen Seite hat die Reichsregierung den Reichsmarkbetrag der Reparationen durch Steuern und dergleichen wieder aus der Gesamtwirtschaft herausgezogen, dafür die entsprechenden Devisenmengen von der Reichsbank alsbald wieder zurückgekauft und sie den Reparationsmächten überwiesen. Der sogenannte Laytonbericht von 1931 stellt an Hand der Ziffern der deutschen Zahlungsbilanz eindeutig fest, dass Deutschland in den Jahren seit dem Dawesplan in seiner Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz keinerlei Ueberschüsse erzielt hat, aus denen es Reparationen hätte transferieren können. Die alliierten Regierungen haben also die bis Ende 1930 aufgelaufenen Reparationen in Höhe von 10,3 Mld. RM in Wahrheit von ihren eigenen Bürgern und von denen neutraler Staaten erhalten."

[28]) Vorträge und Verhandlungen über die Weltagrarkrise, Leipzig 1934, S. 277.

Diese Politik der Umlagerung von Reparationsverpflichtungen wurde noch fortgesetzt mit der sogenannten Young-Anleihe des Jahres 1930, deren Betrag von 1,2 Mld. RM zu 2/3 zur Mobilisierung von Reparations-Annuitäten des neuen Young-Planes, der inzwischen den Dawes-Plan ersetzt hatte, verwendet wurde [29]). Die Weltwirtschaftskrise brachte aber dann die Weiterführung dieser Methoden endgültig zum Scheitern. Durch die Zurückrufung der ausländischen Kredite und die deutsche Kapitalflucht geriet die Kapitalbewegung in die umgekehrte Richtung. Die Folge dieser Ereignisse und der sich vollziehenden inneren Wirtschaftsschrumpfung war die deutsche Kreditkrise und das erste Stillhalteabkommen des Jahres 1931. Dieses Stillhalteabkommen, das sich anfänglich nur auf kurzfristige Kredite bezog, wurde später immer weiter ergänzt und ausgebaut bis zum vollständigen Transfer-Moratorium und zur umfassenden Devisenbewirtschaftung. Die Reparationsschuld wurde an der Konferenz von Lausanne im Jahre 1932 auf den Maximalbetrag von 3 Milliarden RM reduziert; aber auch dieser Rest wurde durch die späteren politischen Ereignisse gegenstandslos. Von der externen öffentlichen Verschuldung Deutschlands blieben noch die Dawes- und Young-Anleihen sowie das Kreuger & Toll-Anleihen von 1930 im Betrage von zusammen 1,2 Mld. RM auf Ende 1940 [30]).

Die gesamte innere und äussere Reichsschuld entwickelte sich nach der Stabilisierung wie folgt [31]):

Jahr 31. III.	Innere Schuld feste Schuld	Innere Schuld schweb. Schuld [32])	Aeussere Schuld	Total	Pro Kopf in RM
	in Milliarden Reichsmark				
1926	6,7	0,2	0,9	7,8	123
1930	7,6	1,7	1,1	10,4	160
1935	8,3	4,1	1,8	14,2	212
1938 [33])	15,4	2,9	1,3	19,6	.
1940 31.12.[34])	41,8	36,5	1,2	79,5	.

Nach den Angaben des Völkerbundes sind in den Zahlen ab 1935 die kurzfristigen Verpflichtungen des Reiches, die für die Aus-

29) S. d. N. Finances Publiques 1928—1935, Genève 1937, III., S. 19.

30) Wirtschaft und Statistik 1941, S. 166.

31) Nach Mémorandum sur les Finances Publiques 1926—1928, und Finances Publiques 1928—1935.

32) Inkl. Steuergutscheine.

33) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1938.

34) Wirtschaft und Statistik 1941, S. 166.

führung von Notstandsarbeiten, Bau von Autostrassen und für die Landesverteidigung eingegangen wurden, nicht inbegriffen. Die betreffenden Kreditmittel zirkulieren zwischen den Organismen, die direkt an der Finanzierung dieser Arbeiten beteiligt sind, d. h. zwischen den Wirtschaftskörpern, die mit der Ausführung der Arbeiten betraut sind (z. B. die Gemeinden usw.), den Unternehmern und den Institutionen, die ihnen die nötigen finanziellen Mittel liefern, oder dann werden sie bei der Reichsbank rediskontiert [35]).

Da seit 1933 keine Staatsrechnungen mehr publiziert werden, sind über die Zinsbelastung durch die öffentliche Verschuldung keine Angaben erhältlich. Nach Ausführungen von Staatssekretär Reinhardt soll die gesamte Reichsschuld auf 31. März 1941 einschliesslich der Steuergutscheine rund 90 Milliarden Reichsmark betragen, für deren Verzinsung rund 3 Milliarden benötigt werden. Da das Volkseinkommen auf etwa 100 Milliarden RM gestiegen sei, würde die gegenwärtige Zinsbelastung aus öffentlicher Verschuldung ca. 3 % des Volkseinkommens ausmachen [36]).

Frankreich

„Die Geschichte der Finanzen Frankreichs ist die Geschichte seiner Nöte, und die Geschichte seiner Schuld ist diejenige seiner Bankrotte", sagt Vührer in seinem Werk über die Geschichte der französischen öffentlichen Schuld [37]). In seiner älteren Geschichte hat Frankreich nur selten Perioden eines geordneten Finanzwesens gekannt. Im „ancien régime" blühte die Korruption und das Günstlingswesen, während die Last der Steuern fast ausschliesslich auf den Schultern der Bauern ruhte. Die Steuerzahler waren der Willkür der Steuerpächter ausgeliefert, die grosse Zwischengewinne auf den Steuern einheimsten. Der Adel und die Geistlichkeit, denen die Staatsrenten und Pensionen zur Hauptsache zuflossen, waren zum grössten Teil von den Steuern befreit. Die staatlichen Anleihen, die meist in der Form von Renten begeben wurden, bildeten häufig Gegenstand eines lukrativen Geschäfts, indem einzelne Finanzleute, unter Missbrauch der Schwierigkeiten der Staatskasse, sich nur unter wucherischen Bedingungen zur Gewährung von neuen Kapi-

35) S. d. N. Finances Publiques 1928—1935, III., S. 16.

36) Vgl. Handelsteil des „Bunds" 1941, Nr. 227.

37) Vührer, Histoire de la dette publique en France, Paris 1886, I. Band, S. 320.

talvorschüssen herbeiliessen, während sie dann die Rententitel zum fünf- bis sechsfachen Preis an Privatleute weiterverkauften. Bei der Unordnung der Finanzen kam es auch vor, dass zurückgekaufte und amortisierte Renten auf den Zahllisten verblieben und ruhig weiter ausbezahlt wurden [38]). Sogar ein Minister von der Bedeutung eines Sully hielt es nicht für unter seiner Würde, sich auf Staatskosten zu bereichern. Er hinterliess seinen Erben ein beträchtliches Vermögen. Colbert, der arm in den Staatsdienst getreten war, erhielt nicht nur enorme Summen für die vielen Aemter, die er innehatte, er nahm auch von den Provinzen Geldsummen an als Preis für seine Protektion, so dass seine Erbschaft 10 Millionen Pfund überstieg [39]). Colbert war aber ein erklärter Gegner der Staatsrentner, die er für Müssiggänger hielt, die die Frucht der Arbeit ihrer Mitbürger verzehrten [40]). Sowohl unter Sully wie unter Colbert wurden die Staatsrenten einer Revision und teilweisen Herabsetzung unterworfen, was zweifellos nichts anderes war als ein partieller Staatsbankrott.

Bis zur französischen Revolution lastete auf den Staatsfinanzen ein undurchdringliches Dunkel. Ein Budget existierte sowenig wie eine genaue und vollständige Rechnungsführung, und die Höhe der Schulden war nicht einmal den Ministern bekannt [41]). So schwanken z. B. die Schätzungen der Schulden, die Ludwig XIV. seinem Nachfolger hinterliess, zwischen 491 Millionen und 12 Milliarden [42]). „Das ancien régime", sagt Marion, „ist zugrunde gegangen, weil seine Besteuerung nur für die unteren Klassen hart war, und weil die Umgebung des Königs nie aufgehört hat, zu Ausgaben zu treiben, wovon sie profitierte, ohne ihre Lasten zu tragen [43]).

Man könnte sich darüber streiten, ob die französischen Schulden in der Zeit vor der Revolution öffentliche Schulden im Sinne unserer Voraussetzungen darstellten. In der älteren Zeit handelte es sich zweifellos um private Schulden des Königs. Später erhielten

---

38) Vührer, a. a. O., S. 81/82.

39) Jèze, Cours de science des finances, Paris 1922, S. 228.

40) Vührer, a. a. O., S. 97.

41) Marion, Histoire financière de la France depuis 1715, Paris 1927, Bd. I, S. 447 ff.

42) Vührer, a. a. O., S. 143.

43) Marion, a. a. O., Bd. I, S. 271.

die Schulden immer mehr den Charakter von Staatsschulden. Es fehlte aber eine säuberliche Trennung der Staatsfinanzen von den privaten Finanzen des Königs, sowie eine einwandfreie Rechtsgrundlage, so dass die Gläubigerrechte der Willkür der Regierung preisgegeben waren. Erst mit der Staatsverfassung nach der französischen Revolution entstunden auch die erforderlichen Voraussetzungen für den öffentlichen Kredit im heutigen Sinne. Zahlenmässigen Angaben aus der früheren Zeit kann schon mit Rücksicht auf deren Unzuverlässigkeit an dieser Stelle kein Raum gegeben werden. Immerhin bildet die Entwicklung der französischen Finanzen in diesem Zeitraum ein instruktives Beispiel für die Auswirkungen einer leichtfertigen Finanzgebarung und einer mangelhaften Organisation des Schuldenwesens.

Ein bedeutender Fortschritt in der formellen Ordnung der Finanzwirtschaft war die Schaffung des „grand-livre de la dette publique" durch die Convention Nationale im Jahre 1793. In diesem „Schuldbuch" wurden die sämtlichen Renten und Schulden, die von der Republik als Staatsschulden anerkannt wurden, eingetragen. Damit erfolgte die Vereinheitlichung der unzähligen Arten von Staatsschulden, die vorher auf verschieden hohe Münzfüsse lauteten und bei den verschiedensten Zahlstellen zahlbar waren [44]).

In materieller Hinsicht war aber damit die Ordnung noch nicht erreicht, indem die Renten durch die Assignatenwirtschaft der Revolutionsjahre stark entwertet und im Jahre 1797 durch die „banqueroute des deux tiers" auf 1/3 reduziert wurden. Dieser Drittel sollte in Münzen ausbezahlt werden. Für die restlichen 2/3 des Kapitals erhielten die Gläubiger Bons, die beim Ankauf von Staatsgütern angerechnet werden sollten. Den wenigsten gelang es aber, sich auf diese Weise bezahlt zu machen, indem ihnen beim Kauf von Staatsgütern alle möglichen Hindernisse in den Weg gelegt wurden. Für die meisten Rentner, namentlich die kleinen, fielen diese Bons der Entwertung anheim [45]). Napoleon gelang es dann, das Finanzchaos einigermassen zu entwirren. Während seiner Regierungszeit konnte er auf die Aufnahme neuer Anleihen verzichten, indem er seine Kriege auf Kosten der Besiegten führte. Die Last seiner schliess-

[44]) Vührer, a. a. O., S. 356.

[45]) Marion, a. a. O., Bd. IV, S. 55 ff.

lichen Niederlagen musste von seinen Nachfolgern getragen werden [46]).

Die Restauration fand eine jährliche Rentenschuld vor von 63 Millionen Franken. Durch die Kriegsentschädigung von 700 Millionen, die Konsolidierung von Rückständen, die Abfindung der durch die Revolution enteigneten Emigranten usw., erhöhte sich die Rentenschuld nach Abzug der Renten, die sich im Besitz der Amortisationskasse befanden, bis zum Jahre 1830 auf ca. 170 Millionen, was einem Kapitalwert von etwas über vier Milliarden entspricht. Die schwebende Schuld betrug 1830 270 Mill. [47]). Die Restauration war in Frankreich eine Periode geordneter Finanzwirtschaft, und der Staatskredit konnte sich in dieser Zeit erst eigentlich entwikkeln. Während im Jahre 1816 5 % Renten zum mittleren Kurs von 58,13 begeben werden mussten, was einer Verzinsung von 8,6 % entsprach, stunden im Jahre 1830 4 % Renten über pari [48]). Die günstige Entwicklung auf diesem Gebiet wurde allerdings erkauft durch äusserste Sparsamkeit in allen Ausgaben für die Förderung der Wirtschaft, der öffentlichen Arbeiten und des Unterrichts [49]).

Die nachfolgende Periode der Julimonarchie (1830 —1848) ist gekennzeichnet durch die Schonung der Steuerzahler und die stärkere Inanspruchnahme des öffentlichen Kredits zur Durchführung grosser öffentlicher Arbeiten und zur Beteiligung an Eisenbahnbauten. Zur Finanzierung dieser Aufwendungen wurde unter anderem auch der im Jahre 1816 nach englischem Vorbild errichtete Tilgungsfonds herangezogen. Aus dieser Periode stammt der berühmte Satz des Finanzministers Laffitte: „Die Steuer nimmt die Kapitalien, wo sie nicht sind; die Anleihe nimmt sie, wo sie sind“ [50]).

Dieser finanzpolitische Grundsatz scheint auch für die zweite Hälfte des 19. Jahrhunderts herrschend gewesen zu sein. Die Kriege Napoleons III. wurden unter Vermeidung des Steuerweges vorwiegend durch Anleihen finanziert. Diese Finanzpolitik mag zu einem guten Teil mitbestimmend gewesen sein für die Entwicklung der

---

46) Vührer, a. a. O., Bd. II, S. 57.

47) Marion, a. a. O., Bd. V, S. 108/9.

48) Vührer, a. a. O., Bd. II, S. 539.

49) Sée, Französische Wirtschaftsgeschichte, Jena 1936, Bd. II, S. 153.

50) Jèze, a. a. O., S. 238.

französischen Wirtschaft. Das Volk gewöhnte sich daran, seine Ersparnisse in Staatsrenten anzulegen, während die Industrialisierung nicht in dem Masse vor sich ging, wie in den andern westeuropäischen Staaten [51]).

Der Krieg von 1870/71 brachte die französischen Finanzen wieder in eine verzweifelte Lage. Durch eine unerhörte Kraftanstrengung gelang es aber in wenigen Jahren, die finanziellen Folgen der Niederlage vollständig zu überwinden. Im Sommer 1871 wurde ein 5 % Anleihen von 2 Milliarden zum Kurs von 82,50 aufgelegt, was einer Rendite von 6¼ % entsprach. In kurzer Zeit waren 4,9 Milliarden gezeichnet, wovon der Staat 2,2 Milliarden annahm [52]). Zur Sicherung des Schuldendienstes wurde eine Vielzahl von neuen Steuern, hauptsächlich indirekten, eingeführt. 1872 wurde eine weitere 5 % Anleihe von 3 Milliarden zum Kurs von 84,50 aufgelegt, die einen ganz ausserordentlichen Erfolg erreichte, indem nicht weniger als 43 Milliarden gezeichnet wurden. Die Anleihe war allerdings auch ein gutes Geschäft für die Zeichner, indem der Kurs in wenigen Tagen auf 89,50 stieg. Da diese beiden Anleihen zum Teil im Ausland aufgelegt wurden, konnten damit auch die Devisen zur Bezahlung der Kriegsentschädigung von 5 Milliarden Franken teilweise (1,8 Mld.) beschafft werden. Infolge des Kapitalexports, der unter dem zweiten Kaiserreich eingesetzt hatte, verfügte das französische Volk ausserdem über einen bedeutenden Bestand an ausländischen Wertpapieren, deren Ertrag weitere Devisen lieferte. Auch die französische Handelsbilanz war in diesen Jahren aktiv. Die Ausfuhrüberschüsse der Jahre 1872 und 1873 betrugen zusammen 518 Millionen. Das Zusammenwirken dieser Faktoren ermöglichte es, dass nach weniger als fünf Jahren die Kriegsverwüstungen behoben und die Kriegsentschädigung bezahlt war und dass sich ausserdem auch die Staatsfinanzen in guter Ordnung befanden [53]). Dank vorteilhafter Konversionen konnte dann später die Zinslast erleichtert werden. Die nachstehende Tabelle gibt ein Bild der Entwicklung der französischen Staatsschuld von 1830 bis 1913 nach amtlichen Angaben [54]):

---

[51]) Vgl. Sée, a. a. O., S. 300 f.

[52]) Marion, a. a. O., Bd. V, S. 520/21.

[53]) Marion, a. a. O., Bd. V, S. 518/596.

[54]) Nach dem Annuaire statistique 1938.

Jahr	Feste Schuld	Schwebende Schuld	Schuldendienst[55]	Staatsschuld pro Kopf
	in Millionen Franken			in Fr.
1830	4627	263	219	150
1840	4458	224	281	137
1850	4886	540	341	152
1860	9334	928	493	275
1870	11 516	794	425	341
1880	20 391	1206	1093	573
1890	25 153	999	1079	682
1900	29 128	1055	1026	775
1910	31 450	1300	974	827
1913	31 452	1524	974	830

Die Schulden der Departemente und Gemeinden sind im Verhältnis zur Staatsschuld geringfügig. Die Einnahmen aus staatlichem Erwerbsvermögen spielen im Verhältnis zum Steueraufkommen eine geringe Rolle, so dass hier diese Einzelheiten übergangen werden können. Zu beachten ist, dass bis zum Ausbruch des Weltkrieges das Hauptgewicht der Besteuerung auf den indirekten Steuern ruhte. Von der Wertschriftenertragssteuer waren zahlreiche Titelgattungen, so auch die Staatsrenten, ausgenommen. Die allgemeine Einkommenssteuer wurde erst 1914 eingeführt[56]).

Die Angaben über die Kriegsausgaben Frankreichs weichen zum Teil stark voneinander ab. Will gibt eine dem Kriege verdankte Gesamtausgabe vom Kriegsbeginn bis Ende Juli 1920 von 233 Mld. Franken an, die wie folgt gedeckt wurden[57]):

Durch ordentliche und ausserordentliche Steuern	43	Mld.
„ Vorschüsse der Bank von Frankreich	26	„
„ Staatsanleihen	72	„
„ Bons de trésor	46	„
„ auswärtige Schuld	35	„

Eine bedeutende Rolle bei der französischen Kriegsfinanzierung spielten die Bons de trésor oder „Bons de la Défense nationale“, wie sie während des Krieges genannt wurden. Diese Bons hatten

55) Inkl. Amortisationen, jedoch ohne Leibrenten.

56) Vgl. Oualid, Das Budget und das Finanzsystem Frankreichs, im Handbuch der Finanzwissenschaft, Bd. III, S. 130 f.

57) Will, Die schwebenden Schulden der europäischen Großstaaten, Tübingen 1921, S. 53.

eine Laufzeit von 3, 6 und 12 Monaten und waren zu 5 % verzinslich. Die Stückelung erfolgte bis auf 5 Fr. hinunter. Diese Bons konnten zum Teil zu Steuerzahlungen verwendet werden und waren mit einem Vorzugsrecht zum Bezug der aufzulegenden festen Anleihen ausgestattet. Die monatliche Ausgabe derartiger Bons betrug im Sommer 1915 etwa 700 Mill., 1916 ca. 900 Mill., 1917 1 Milliarde. Im Jahre 1919 wurden insgesamt 24 Mld. Bons ausgegeben [58]). Diese Bons bildeten ein beliebtes Anlagemittel für industrielle Betriebskapitalien und man wird wohl nicht fehlgehen mit der Annahme, dass sie zum Teil auch als Zahlungsmittel Verwendung fanden.

Die auswärtige Schuld war eine Folge der gewaltigen Einfuhrüberschüsse während des Krieges. Infolge der Besetzung eines grossen Teils der industriellen Gebiete durch den Gegner war Frankreich in hohem Masse auf die Einfuhr angewiesen. Während vor dem Krieg das Passivum der Handelsbilanz jährlich etwa 1½ Milliarden betragen hatte, entwickelte sich der Aussenhandel in den Kriegsjahren wie folgt (in Milliarden Fr.) [59]):

Jahr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhrüberschuss
1915	12,8	5,8	7
1916	23,8	9,3	14,5
1917	31,0	9,6	21,4
1918	25,4	7,8	17,6
1919	41,1	16,5	24,6

Die auswärtige Schuld zerfällt in die politische Schuld gegenüber den Regierungen Grossbritanniens und der Vereinigten Staaten im Betrag von ca. 29 Milliarden Goldfranken und in die kommerzielle Schuld, die in auswärtigen Anleihen und Bankkrediten bestund [60]). Vorübergehend konnte die politische Schuld aus den Reparationsleistungen Deutschlands verzinst und amortisiert werden, nach dem 1. Juli 1931 wurden aber die betreffenden Zahlungen eingestellt. Auf diese Weise konnte Frankreich seine Stellung als Gläubigerland bewahren. Für die Jahre 1935 bis 1937 werden die jährlichen Zinseinnahmen des französischen Volkes aus

---

58) Will, a. a. O., S. 44 ff.

59) Annuaire statistique 1938.

60) S. d. N. Mémorandum sur les Finances Publiques 1922, S. 89.

dem Ausland immer noch auf ca. 4 Milliarden Franken von 1926 beziffert [61]).

Nach Kriegsende entwickelte sich die innere Staatsschuld wie folgt [62]).

Jahr 1. 1.	feste Schuld	schwebende Schuld	Total	Grosshandelsindex	Total in Mld. Fr. von 1914	Schuld pro Kopf in Fr. v. 1914
	in Milliarden Franken					
1913	31,5	1,5	33,0	100	33,0	830
1920	98,6	79,2	177,8	520	34	870
1923	160,9	89,2	250,1	428	58	1450
1925	195,4	86,6	282,0	561	50	1230
1928	218,9	79,7	298,6	634	47	1150
1930	245,5	34,4	279,9	543	51	1220
1933	236,7	39,3	276,0	388	71	1700
1935	274,1	49,9	324,0	347	93	2220
1938	312,3	48,7	361,0	640	56	1330

Der Schuldendienst beanspruchte folgende Summen:

Jahr	Schuldendienst Mld. Fr.	Schuldendienst in % der gesamten Staatseinnahmen	Grosshandelsindex	Schuldendienst in Mld. Fr. von 1914	Schuldendienst pro Kopf in Fr. von 1914
1913	0,9	19	100	0,9	24
1920	11,4	64	520	2,2	56
1923	14,5	55	428	3,4	85
1925	14,3	41	561	2,5	61
1928	15,4	32	634	2,4	59
1930	13,3	26	543	2,4	58
1933	13,4	31	388	3,4	81
1935	16,1	40	347	4,6	110
1938	18,7	34	640	2,9	69

In diesen Zahlen sind die Amortisationen enthalten, da die Zinsen nicht separat ausgewiesen werden. Dagegen sind die Leibrenten (Pensionen für Kriegsgeschädigte usw.), die 1938 13,8 Milliarden betrugen, darin nicht enthalten. Diese Leibrenten bilden eine andersgeartete Ausgabe als die Verzinsung der öffentlichen Schuld und können deshalb hier nicht berücksichtigt werden. Leider besteht in Frankreich keine Berechnung des Volkseinkom-

61) Statist. Jahrbuch für das Deutsche Reich 1938, Internationale Uebersichten, S. 302.

62) Nach dem Annuaire Statistique 1938 berechnet.

mens, so dass keine Angaben über das Verhältnis des Schuldendienstes zum Volkseinkommen, welche Zahl noch am ehesten Einblick in die tatsächliche Entwicklung gewährt, gemacht werden können.

England

Die Entstehung der englischen Staatsschuld geht auf die Revolution von 1688 zurück. Die früheren Schulden waren solche des Königs, die man nicht als eigentliche Staatsschulden bezeichnen kann. Durch die Revolution von 1688 wurde die Trennung der königlichen Finanzen von den Staatsfinanzen herbeigeführt, und es wurde ein Finanzsystem organisiert mit Kontrolle durch das Parlament [63]). Die konsolidierte Staatsschuld bestund in ihrer Frühgeschichte in der Form von Annuitäten und dauernden Anleihen der Bank von England, der Bank von Irland und der grossen Handels-Compagnien, welche Vorschüsse gewährten als Gegenleistung für die Erteilung von Privilegien [64]). Ferner spielten Lotterie-Anleihen eine bedeutende Rolle. Wie überall waren es auch in England die Kriege, welche zum ständigen Anwachsen der Staatsschuld führten. Bis zum Ausbruch der Napoleonischen Kriege entwickelte sie sich wie folgt [65]):

Jahr	Ereignis	Schuld in Mill. £
1689	Jahr nach der Revolution	1
1702	Thronbesteigung der Königin Anna	16
1714	„ Georgs I.	54
1727	„ Georgs II.	52
1756	Beginn des Siebenjährigen Krieges	75
1763	Ende „ „ „	139
1775	Beginn des amerikanischen Krieges	129
1784	Ende „ „ „	250
1793	Beginn der Napoleonischen Kriege	239

Die englischen Staatsschulden wurden seit ihrer Entstehung immer als eine Antizipation oder Kapitalisierung von zukünftigen Steuern betrachtet, welcher Vorgang als „Fundierung“ bezeichnet

63) Vgl. Jèze, a. a. O., S. 224.

64) Shirras, Science of Public Finance, London 1936, S. 884.

65) Shirras, a. a. O., S. 883.

wurde [66]). Dieser Gedanke lässt sich durch die ganze Geschichte der englischen Staatsschuld bis auf den heutigen Tag verfolgen und mag auch mitbestimmend gewesen sein für die Beharrlichkeit, mit der in England bei der Aufnahme von Anleihen stets Steuern vorgesehen werden zur Deckung des Zinsendienstes. Dieses Prinzip war von grosser Bedeutung für die Entwicklung des englischen öffentlichen Kredits, der schon am Ende des 18. Jahrhunderts als Wunder angesehen wurde.

Während im 18. Jahrhundert in andern Ländern die offenen und versteckten Staatsbankrotte an der Tagesordnung waren, wurden in England ernsthafte Anstrengungen zur Tilgung der öffentlichen Schuld gemacht. Im Jahre 1716 wurde der erste Tilgungsfonds gebildet, dem gewisse Ueberschüsse zugewiesen werden sollten zur Abtragung der Staatsschuld. Die Hoffnungen, die an diesen Tilgungsfonds geknüpft wurden, erfüllten sich allerdings nicht, indem er eine beständige Versuchung für die Regierungen bildete, auf bequeme Weise andere Ausgaben aus diesem Fonds zu bestreiten. So wurden von den Einnahmen dieses Tilgungsfonds von 1717 bis 1788 im Betrage von 201 Millionen £ bloss 24 Millionen zur Tilgung verwendet, während der Rest für andere Staatsausgaben aufgebraucht wurde. Gleichzeitig wurden in diesem Zeitraum neue Anleihen von zusammen 189 Millionen aufgenommen [67]). 1786 wurde ein neuer Tilgungsfonds eingerichtet, der von unabhängigen Kommissären verwaltet werden sollte und dem jährlich 1 Million £ zuzuweisen war. Diese Million sollte verwendet werden zum Ankauf von staatlichen Titeln, aus deren Ertrag der Fonds weiter gespiesen wurde. Durch den gewaltigen Geldbedarf der Napoleonischen Kriege wurde dann die Wirkung dieses Tilgungsfonds natürlich illusorisch, obwohl seine Funktionen weitergeführt wurden. Zeitweise trieb die Idee des Tilgungsfonds seltsame Blüten, indem zur Weiterführung der „Tilgung" Anleihen aufgenommen wurden, die höher verzinslich waren, als der Ertrag der damit zurückgekauften Wertpapiere ausmachte. Während der Jahre 1793 bis 1815 wurden von den 587 Mill. £ neuen Anleihen 181 Mill. den Tilgungs-

66) Vgl. Adam Smith, Volkswohlstand, Ausgabe Waentig, III. Bd., S. 316. Ricardo schrieb im Jahre 1820 eine Arbeit über das „funding system". Heute verwendet man den Ausdruck meist in einem anderen Sinne, nämlich für die Umwandlung von schwebenden Schulden in feste.

67) Shirras, a. a. O., S. 887.

kommissaren übergeben. Nach den Berechnungen Acworths mussten infolge dieser Operationen jährlich 360 000 £ mehr Zinsen bezahlt werden, abgesehen von den Mehrkosten der Schuldenverwaltung [68]).

Nach Beendigung der Napoleonischen Kriege hatte England eine Staatsschuld, die relativ höher war als die Schuld nach dem Weltkrieg 1914/18. Sie betrug im Jahre 1818 840 Mill. £ und ihre Verzinsung und Verwaltung erforderten 31 Mill. £. Das Volkseinkommen wird für die damalige Zeit auf 400 Mill. £ geschätzt. Die Verzinsung und Verwaltung der Staatsschuld machten demnach 7,82 % des Volkseinkommens aus, gegenüber 7,14 % im Jahre 1923 [69]). Beim Vergleich dieser Zahlen ist allerdings Vorsicht am Platz und der Colwyn-Report gibt dazu folgendes zu bedenken [70]):

1. „Die Bevölkerung hat stark zugenommen, aber der Wohlstand noch stärker. Es sind nur rohe Vergleiche möglich, aber nach Berücksichtigung der verschiedenen Preisniveaus scheint es, dass das Realeinkommen pro Kopf 1923 etwa viermal höher war als 1818. Alle Klassen teilten sich in diese Zunahme, indem die Reallöhne und der Lebensstandard während des 19. Jahrhunderts grosse Fortschritte machten.
2. Während die Masse des Volkes heftig litt in der Depression vor hundert Jahren und viel weniger als heute dazu fähig war, die Besteuerung zu tragen, war die Verteilung der Besteuerung viel härter für die kleinen Einkommen. Von einem gesamten Steueraufkommen von 56 Mill. £ wurden 40 Mill. £ durch Zölle und Verbrauchssteuern, die weitgehend von Gütern des notwendigen Lebensbedarfs erhoben wurden, aufgebracht. Die Einkommenssteuer war seit April 1815 aufgehoben worden.
3. Die Besteuerung von 1923 verschafft die Mittel für viele soziale Leistungen, die in den Staatsausgaben von 1818 kaum oder gar nicht figurierten.
4. Die zahlreichen und schikanösen indirekten Steuern, die 1818 in Kraft waren, waren ein ernsthaftes Hindernis für den Handel.
5. Dagegen ist in Betracht zu ziehen, dass es 1818 keine externe Schuldenlast gab.

---

[68]) Haensel, Der Staatshaushalt und das Finanzsystem Grossbritanniens, im Handbuch der Finanzwissenschaft, III. Bd., S. 74.

[69]) Report of the Committee on National Debt and Taxation, (Colwyn-Report), London 1927, S. 235.

[70]) id., S. 235/36.

6. Ferner berührte die Besteuerung von 1818 kaum die Sparkraft der Wohlhabenden; 1923 auferlegte sie ihr eine deutliche Begrenzung."

Zusammenfassend könne man sagen, dass die Staatsschuld und die Besteuerung einige Jahre nach den Napoleonischen Kriegen viel drückender waren für die Nation als Ganzes, sie seien namentlich viel schwerwiegender gewesen für die ärmeren Klassen.

Die Zeit von 1815 bis 1913 war eine Periode des ständigen Schuldenabbaus, nur vorübergehend unterbrochen durch die Zeiten des Krimkrieges und des Burenkrieges. Durch günstige Konversionen konnte die Zinslast stark vermindert werden. Viel bedeutungsvoller als der nominelle Schuldenabbau und die Zinsreduktion war aber der relative Abbau durch die starke Vermehrung der Bevölkerung und die gewaltige Steigerung des Volkswohlstandes. Dem schon erwähnten Colwyn-Report (S. 236) entnehmen wir folgende Zahlen über die Entwicklung in diesem Zeitabschnitt:

Jahr	Staatsschuld	Schuldendienst	Volks-einkommen	Bevölkerung	Schuld per Kopf	Schuldendienst in % des Volks-einkommens
	in Millionen £			in Mill.	in £	
1818	840	32,50	400	17	49	8,1
1864	816	28,96	814	29,7	27	3,6
1875	766	27,44	1200	33	23	2,3
1891	682	25,26	1600	38	18	1,6
1913	656	24,50	2300	45,9	14	1,1

In den Zahlen für den Schuldendienst sind auch die Tilgungen enthalten, die sich 1913 auf 5,2 Mill. £ beliefen. Die Nettozinslast machte also noch einen wesentlich geringeren Anteil am Volkseinkommen aus, als wie oben berechnet.

Die gesamten Kriegsausgaben seit August 1914 bis November 1920 werden auf 11 Milliarden £ geschätzt, die zu etwa 1/3 durch ordentliche Einnahmen gedeckt wurden [71]). Der Rest wurde finanziert durch Vorschüsse der Notenbank, kurzfristige, mittelfristige und langfristige Anleihen. Auf 31. März 1920 setzte sich die Staatsschuld wie folgt zusammen [72]):

---

71) Haensel, a. a. O., S. 87.

72) Will, a. a. O., S. 34.

Fundierte Schuld (Vorkriegsschuld)		315	Mill. £
Zeitrenten		19	„ „
„Ways and Means" (Vorschüsse der Notenbank)		205	„ „
Treasury Bills	Laufzeit 3—5 Monate	1107	„ „
Exchequer Bonds	„ 3—5 Jahre	319	„ „
War Savings Certificates	„ 5 Jahre	274	„ „
National War Bonds	„ 5—10 Jahre	1476	„ „
Victory Bonds	langfristig	357	„ „
Kriegsanleihen	„	2525	„ „
Aeussere Schuld		1232	„ „
Produktive Anleihen		47	„ „
		7876	Mill. £

Der äusseren Schuld, die hauptsächlich in einer politischen Schuld an die USA. bestund, stunden Vorschüsse an die Dominions und die alliierten Regierungen gegenüber in der Höhe von ca. 2 Milliarden £. Nachdem seit 1931 die Zahlungen der Alliierten ausblieben, wurde die Verzinsung und Tilgung der amerikanischen Kriegsschuld von 1934 hinweg eingestellt.

Nach Kriegsende entwickelte sich die englische Staatsschuld (ohne produktive und äussere Schuld) wie folgt [73]):

Jahr 31. 3	Innere Staatsschuld	Aktiven	Nettoschuld	Grosshandelsindex 1913=100	Nettoschuld in Mill. £ von 1913	Nettoschuld p. Kopf in £ von 1913
	in Millionen £					
1920	6550	84	6466	319	2000	46
1922	6588	113	6475	160	4000	92
1925	6476	115	6361	166	3800	85
1928	6433	132	6301	141	4500	98
1930	6395	145	6250	125	5000	109
1932	6343	249	6094	105	5800	125
1935	6763	515	6248	108	5800	123
1937	6765	500	6265	134	4700	99

Die Aktiven bestehen aus Suezkanal-Aktien, verschiedenen Vorschüssen und Fonds, die zur Schuldentilgung verwendet werden. Die politischen Guthaben gegenüber den Alliierten usw. sind darin nicht enthalten.

---

73) Die Zahlen sind entnommen dem Mémorandum sur les Finances Publiques 1922 des Völkerbundes und dem Statistical Abstract for the United Kingdom London 1939.

Die Verschuldung der englischen Gemeinden kann man zur Hauptsache als „produktive" Verschuldung betrachten.

Die aus der Staatsschuld resultierende Zinslast (ohne Tilgungen) entwickelte sich folgendermassen:

Jahr	Zinsendienst	Zinseinnahmen	Netto-Zinslast	Volkseinkommen [74]	Nettozinslast in % des Volkseinkommens
		in Millionen £			
1924/25	312	12	300	4035	7,4
1928/29	312	28	284	4339	6,5
1932/33	282	5	277	3844	7,2
1935/36	212	5	207	4530	4,6

Da das Volkseinkommen ein Nominaleinkommen darstellt, ist für den Vergleich mit der Zinslast eine Reduktion auf ein Standardpreisniveau natürlich nicht erforderlich.

Vereinigte Staaten von Amerika

Unter der ersten amerikanischen Verfassung von 1781 waren dem Bund nur unzureichende Finanzquellen zugestanden worden, so dass die Bundesregierung zur Deckung ihrer Ausgaben auf die Aufnahme ausländischer Anleihen angewiesen war. Die neue Verfassung von 1789 gab dann dem Bund das ausschliessliche Recht zur Erhebung von Einfuhrzöllen und das Recht zur Erhebung von inneren Steuern. Durch den Funding Act von 1790 wurden die bestehenden inneren und äusseren Schulden der Union konsolidiert, und der Bund übernahm damit gleichzeitig die bisherigen Schulden der Einzelstaaten. Die Gesamtschuld der Vereinigten Staaten erreichte dadurch einen Betrag von 75 Millionen $ [75]. Die Einnahmeüberschüsse während des ersten Jahrzehnts des 19. Jahrhunderts erlaubten die Abtragung dieser Schuld bis auf 45 Millionen im Jahre 1812, worauf die Kosten des Krieges mit England eine neue Erhöhung bis auf 127 Mill. $ im Jahre 1816 verursachten. Diese Schuld konnte bis 1835 vollständig getilgt werden. Eine gewaltige Zunahme brachte dann der Bürgerkrieg, der auf beiden Seiten durch Papiergeld und Anleihen finanziert wurde. Die Folge war eine starke Preissteigerung und eine Staatsschuld von über 2½ Mil-

74) Clark, National Income and Outlay, London 1937, S. 88/90.

75) Seligman, Der Staatshaushalt und das Steuersystem der Vereinigten Staaten von Nordamerika, im Handbuch der Finanzwissenschaft, III. Band, S. 420.

liarden $. Für die Südstaaten bedeutete der Ausgang des Bürgerkrieges den vollkommenen Zusammenbruch ihrer Währung. Bedingung für den Wiedereintritt in die Union war die Repudiation aller aus Anlass des Aufstandes kontrahierten Schulden der Südstaaten [76]).

Im Jahre 1890 war die Staatsschuld schon wieder auf etwas über 1 Milliarde abgetragen, auf welchem Stande sie bis zum Eintritt Amerikas in den Weltkrieg im Jahre 1917 verblieb. Eine weitere Reduktion unterblieb mit Absicht, da die Staatspapiere eine Grundlage bildeten für das System der nationalen Banken [77]).

Bis zum Weltkrieg entwickelte sich die amerikanische Staatsschuld wie folgt [78]):

Jahr	Staatsschuld in Mill. $	Grosshandelsindex 1926 = 100	Staatsschuld in Mill. $ von 1926	Staatsschuld pro Kopf in $ von 1926
1800	83	—	—	—
1840	4	—	—	—
1860	65	61	106	3
1865	2678	132	2029	58
1870	2436	87	2800	73
1880	2091	65	3217	64
1890	1122	56	2003	32
1900	1263	56	2255	30
1910	1147	70	1639	18
1915	1191	70	1701	17

Die Kriegskosten Amerikas, die auf etwa 33 Milliarden $ geschätzt werden [79]), wurden zu fast einem Drittel durch Steuern aufgebracht. Im übrigen unterschied sich die Kriegsfinanzierung nicht wesentlich von derjenigen der europäischen Staaten. Es wurden kurzfristige Schuldverschreibungen in sehr grossem Umfang ausgegeben mit periodischer Konsolidierung durch langfristige Anleihen.

---

76) Büchner, Die Finanzpolitik und das Bundessteuersystem der Vereinigten Staaten von Amerika von 1789 bis 1926, Jena 1926, S. 49.

77) Seligman, a. a. O., S. 423.

78) Berechnet nach Statistical Abstract of the United States 1939.

79) Büchner, a. a. O., S. 327.

Durch seine gewaltigen Kriegslieferungen wurde Amerika von einem Schuldnerland zum Gläubigerland. Die Handelsbilanz der USA. zeigt in diesen Jahren folgendes Bild (in Mill. $) [80]:

Jahr	Export		Import		Exportüberschuss	
	total	nach Europa	total	von Europa	total	Europa
1914	2365	1486	1894	896	471	590
1915	2768	1971	1674	614	1094	1357
1916	5483	3813	2392	633	3091	3180
1917	6233	4062	2952	551	3281	3511
1918	6149	3859	3031	318	3118	3541
1919	7920	5188	3904	751	4016	4437
1920	8228	4466	5278	1228	2950	3238

Vom Jahre 1917 hinweg wurden die Kriegslieferungen durch die amerikanischen Staatsbürger selber finanziert, indem die Regierung der USA. im Inland Anleihen auflegte und aus deren Ertrag den Alliierten Vorschüsse zum Bezug von Kriegsmaterial gewährten. Auf den 30. Juni 1921 beliefen sich die Verpflichtungen fremder Regierungen auf rund 10 Milliarden $ [81], wovon jedoch in der Folge nur ein geringer Betrag wirklich bezahlt wurde. Die Zahlung wäre den meisten der betreffenden Länder auch nur dann möglich gewesen, wenn Amerika eine entsprechende Handelspolitik getrieben und die Einfuhr aus den Schuldnerländern gefördert hätte. Die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten blieb aber auch nach dem Krieg weiterhin aktiv, wodurch sich ihre Gläubigerstellung weiterhin verstärkte. Auch ohne Berücksichtigung der Kriegsschulden wird der Ueberschuss der Zinsen und Dividenden auf ausländischen Kapitalien amerikanischer Staatsbürger über die Kapitalerträge ausländischer Investitionen in Amerika für 1938 auf über 300 Millionen $ geschätzt [82].

Ueber die Entwicklung der Staatsschuld und des Zinsendienstes in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen geben die nachfolgenden Tabellen Aufschluss [83].

---

80) Statistical Abstract of the United States 1939.

81) Annual Report of the Secretary of the Treasury 1921, S. 210.

82) Statistical Abstract 1939, S. 460.

83) Berechnet nach Statistical Abstracts of the United States.

Jahr 30. VI.	Staatsschuld in Mld. ℳ	Grosshandelsindex 1926 = 100	Staatsschuld in Milliarden ℳ von 1926	Staatsschuld pro Kopf in ℳ von 1926
1920	24,3	154	15,8	148
1922	23,0	97	23,7	215
1925	20,5	104	19,7	171
1927	18,5	95	19,5	164
1930	16,2	86	18,8	152
1932	19,5	65	30,0	240
1935	28,7	80	35,9	281
1938	37,2	78	47,7	365

Jahr	Zinsendienst	Zinseinnahmen [84])	Netto-Zinslast	Volkseinkommen	Nettozinslast in % des Volkseinkommens
	in Millionen ℳ			in Mld. ℳ	
1919/20	1020	17	1003	75 [85])	1,3
1921/22	991	7	984	59 [85])	1,7
1924/25	881	11	870	90 [85])	1,0
1926/27	787	8	779	89 [85])	0,9
1929/30	659	15	644	81 [86])	0,8
1931/32	599	10	589	54 [86])	1,1
1932/33	689	32	657	40 [86])	1,6
1934/35	821	38	783	50 [86])	1,6
1937/38	926	65	861	70 [86])	1,2

Bis zum Jahre 1930 ergab sich durch umfangreiche Tilgungen eine starke Reduktion der Staatsschuld, worauf infolge der grossen Etat-Defizite der Krisenjahre eine Wendung eintrat. Durch den scharfen Rückgang der Steuer- und Zollerträge gingen die Staatseinkünfte von 1929/30 auf 1931/32 auf die Hälfte zurück, während die Staatsausgaben durch die Krisenlasten noch anstiegen. Ueber die Schärfe der Krise in Amerika kann man sich ein Bild machen, wenn man sich vergegenwärtigt, dass die Zahl der Arbeitslosen von 2 Millionen im Frühling 1929 auf 14 Millionen im Frühling 1933 anstieg. Im Jahre 1931 mussten über 2000 Banken ihre Schalter schliessen [87]). Nach dem Regierungsantritt Roosevelts im Jahre

[84]) Ohne Einnahmen aus den politischen Forderungen.

[85]) Warburton, im Journal of the American Statistical Association 1935, S. 177.

[86]) Statistical Abstract 1939. Die Zahlen sind mit denjenigen von Warturbon nicht vergleichbar. Warturbon berechnet für 1929 ein Volkseinkommen von 95 Milliarden gegenüber 81 Milliarden in der amtlichen Statistik.

[87]) Bureau Internationale du Travail, La reconstruction économique et sociale aux Etats-Unis. Genève 1935, S. 27 und 61.

1933 wurde dann ein umfassendes Wirtschaftsprogramm in Angriff genommen, worin grosse öffentliche Arbeiten und Kreditbeihilfen eine wichtige Rolle spielten. Die Mittelbeschaffung erfolgte zum Teil durch Einführung neuer Steuern, Erhöhung des Steuerertrages infolge der Wirtschaftsbelebung und durch Reduktion der ordentlichen Ausgaben, zu einem wesentlichen Teil aber auf dem Anleihensweg, wodurch die Staatsschuld in den folgenden Jahren erheblich anschwoll. Leider ist es kaum möglich, sich über die Wirkungen dieser neuen Wirtschaftspolitik ein richtiges Urteil zu bilden, da mit den inzwischen eingetretenen Veränderungen (Rüstungskonjunktur, Kriegswirtschaft) neue Faktoren mit dominierendem Einfluss wirksam geworden sind, die das ursprüngliche Bild verwischen.

Zu der Verschuldung der Union kommt noch die Verschuldung der untergeordneten Gemeinwesen, d. h. der Einzelstaaten, Städte usw., die 1937 17½ Milliarden $ betrug oder 136 $ pro Kopf [88]). Diese Verschuldung ist zu einem grossen Teil als „produktiv" zu betrachten. Der Anteil der unproduktiven Verschuldung lässt sich an Hand der amtlichen Veröffentlichungen auch annäherungsweise nicht ermitteln.

---

88) Statistical Abstract 1939, S. 224.

III. Das Staatsschuldenproblem in der Literatur

Die Klassiker

Adam Smith.

Adam Smith befasst sich mit dem Staatsschuldenproblem im letzten Kapitel seines „Wealth of Nations". Im allgemeinen betrachtet er die Staatsschulden als ein Uebel und als eine Bedrükkung für die Völker. Er glaubt, dass die europäischen Staaten dadurch wahrscheinlich mit der Zeit ruiniert würden [89]).

Er wendet sich gegen die damals vertretene Auffassung, dass die öffentlichen Anleihen ein zusätzliches Kapital darstellten, mit dessen Hilfe Handel und Industrie ausgedehnt und entwickelt werden könnten. In Wirklichkeit sei es jedoch so, dass das Kapital, welches der Regierung vorgestreckt werde, seiner Funktion, als Kapital zu dienen, entzogen werde, um die Funktion eines Einkommens zu erhalten, indem es meist ausgegeben und verschwendet werde. Wohl erhielten die Staatsgläubiger für das geliehene Kapital einen Titel, der sie instand setze, ihr Geschäft wie bisher fortzusetzen, indem dieser Titel belehnt oder verkauft werden könne. Diese Darlehens- oder Kaufsumme sei jedoch ein Kapital, das einer anderen Verwendung entzogen worden sei. Wenn dieses Kapital nicht der Regierung vorgeschossen worden wäre, so hätte es in dem Lande zwei Kapitalien gegeben, statt nur eines, die zur Aufrechterhaltung produktiver Arbeit verwendet worden wären. Wenn öffentliche Ausgaben durch Anleihen bestritten würden, so bedeute dies die jährliche Zerstörung von Kapital, welches vorher im Lande existiert hatte, und zwar dadurch, dass ein Teil des Nationalprodukts, der vorher für den Unterhalt produktiver Arbeit bestimmt gewesen sei, nun für unproduktive Arbeit verwendet werde [90]). Wenn immerhin das Anleihesystem mehr altes

[89]) Adam Smith, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Edinburgh 1817, Vol. III, S. 392.

[90]) a. a. O., S. 413.

Kapital zerstöre, so behindere es dafür weniger die Bildung neuen Kapitals, als dies durch eine einmalige Steuer geschehen würde [91]).

Diese Ausführungen von Adam Smith müssen auf der Grundlage der Voraussetzungen, von denen er ausgeht, verstanden und gewürdigt werden. Eine derartige Voraussetzung ist seine Fassung des Ausdrucks „produktiv". Da nach seiner Anschauung der Wohlstand in der Verfügung über Sachgüter besteht, so folgt, dass nur die Tätigkeit, die der Herstellung von Sachgütern dient, „produktiv" sein kann. Heute verstehen wir aber unter „Wohlstand" ausser der Verfügung über Sachgüter auch diejenige über Dienstleistungen, so dass wir auch die letzteren als „produktiv" bezeichnen müssen [92]). Abgesehen davon, dass ein Teil der Staatsausgaben heute der Beschaffung von Sachgütern dient, kann auch dann nicht von einer unproduktiven Verwendung gesprochen werden, wenn die Staatsausgaben für Dienstleistungen, die der Allgemeinheit zugute kommen, verwendet werden. Und derartige Dienstleistungen sind es ja, die einen Grossteil des staatlichen Budgets ausmachen.

Ferner beruhen die Theorien Adam Smiths, wie der Klassiker überhaupt, auf der Vorstellung eines Gleichgewichtszustandes mit Vollbeschäftigung der vorhandenen Produktionsmittel.

Von diesen Voraussetzungen ausgehend, ist es richtig, dass das Staatsanleihen Kapital ist, das einer anderen Verwendung entzogen worden ist. Damit ist aber noch nicht gesagt, dass dies eine Kapitalzerstörung bedeute und noch weniger, dass es eine Beeinträchtigung des Volkswohlstandes bedeute. Wenn der Staat mit dem geliehenen Geld Verkehrswege erstellt oder verbessert, so wird dadurch an Stelle des der Wirtschaft entzogenen Kapitals neues Kapital geschaffen. Dieses Kapital ist allerdings, weil es meist keine sichtbare Rendite abwirft, kaum messbar, es ist aber dennoch vorhanden und bewirkt durch die damit verbundene Erleichterung des Güteraustausches eine Erhöhung des realen Volkseinkommens und damit des Volkswohlstandes. Das wirkliche Kriterium ist hier die Frage nach der *Verwendung* des öffentlichen Anleihens. Diese *kann* natürlich unwirtschaftlich sein, braucht es aber nicht notwendig zu sein.

Eine andere Frage ist dann diejenige nach den Wirkungen, die aus der Notwendigkeit der Verzinsung der öffentlichen Anleihen

---

91) a. a. O., S. 414.

92) Amonn, Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme, Jena 1938, S. 48.

entstehen. Adam Smith befasst sich ebenfalls mit dieser Frage und wendet sich gegen die von Melon stammende Auffassung, dass es bei der Bezahlung der Zinsen für die öffentliche Schuld gewissermassen die rechte Hand sei, welche die linke bezahle [93]). Auch unter der Voraussetzung, dass die gesamte öffentliche Schuld den Bewohnern des Landes geschuldet werde, sei diese Meinung verfehlt. Das Anleihesystem bedeute, dass infolge der zur Verzinsung erforderlichen Besteuerung der grössere Teil des Einkommens aus Grundbesitz und Produktivkapital von den Besitzern dieser grossen Einkommensquellen, also von Leuten, die unmittelbar an deren guten Zustand interessiert sind, an eine andere Gruppe von Leuten übertragen werde, d. h. an die Staatsgläubiger, die kein derartiges besonderes Interesse haben. Diese Uebertragung müsse schliesslich zu einer Vernachlässigung des Bodens und zur Kapitalverschwendung oder Kapitalauswanderung führen [94]).

Dieser Einwand hat sicher seine Berechtigung, obwohl man auch der gegenteiligen Auffassung sein könnte, nämlich dass die Besteuerung, solange sie nicht übermässig ist, die Betroffenen dazu veranlassen könnte, sich um so mehr anzustrengen, um durch rationellere Ausnützung der Produktionsmittel den Ausfall wieder hereinzubringen. Ausserdem ist zu bemerken, dass der von Adam Smith erwähnte Umstand nicht nur bei der öffentlichen, sondern auch bei der privaten Verschuldung, wie sie heute üblich ist, auftritt. Die privaten Kapitalanlagen erfolgen heute in der Regel nicht mehr direkt vom Gläubiger zum Schuldner oder Unternehmer, sondern unter Dazwischenschaltung eines Kreditinstituts, so dass also der von Adam Smith erwähnte Verlust des direkten Interesses der Kapitalgeber an dem guten Zustand der Ländereien und an der geeigneten Verwendung der Kapitalien als eine Allgemeinerscheinung in der Entwicklung des modernen Kreditwesens und nicht als eine Besonderheit des Staatsschuldenwesens zu werten ist.

Adam Smith gibt allerdings zu, dass nach dem letzten Krieg, der der kostspieligste gewesen sei, den Grossbritannien je unternommen habe, der Ackerbau so blühend, Handel und Industrie so ausgedehnt gewesen seien wie je zuvor, so dass also die Wirkungen der Verschuldung, die er soeben vorausgesagt hat, in der Wirklichkeit offenbar nicht eingetroffen sind. Er führt dies auf das günstige

93) Melon, Essai politique sur le commerce, 1736, S. 296.
94) Adam Smith, a. a. O., S. 417.

englische Steuersystem und auf die Sparsamkeit und gute Wirtschaft der Individuen zurück. Wenn die Staatsschulden jedoch einmal bis zu einem gewissen Grad angewachsen seien, so gebe es kaum ein Beispiel dafür, dass sie ehrlich und vollständig bezahlt worden wären [95]).

David Ricardo.

Ricardo behandelt das Staatsschuldenwesen in seinem „Essay on the funding system“ [96]). Im ersten Abschnitt dieser Schrift befasst er sich zunächst mit der damaligen Einrichtung des Tilgungsfonds, welcher dazu dienen sollte, die Staatsanleihen durch Rückkauf von Titeln nach und nach zu tilgen, wobei durch die Zinserträge auf den bereits zurückgekauften Titeln eine progressive Tilgung erwartet wurde. Wie wir bereits im geschichtlichen Teil gesehen haben, wurde aber dieser Tilgungsfonds seiner Aufgabe niemals gerecht bis zu den Zeiten Ricardos, indem er von den Regierungen als eine Art Reservefonds betrachtet wurde, auf den bei ausserordentlichem Geldbedarf gegriffen wurde.

Aus diesen praktisch-politischen Gründen ist Ricardo Gegner des Tilgungsfonds-Systems, obschon er es theoretisch grundsätzlich für richtig hält und sich gegen verschiedene Einwände wendet. So sieht er, im Gegensatz zu anderen Schriftstellern der damaligen Zeit, grundsätzlich keine Nachteile in dem starken Anwachsen des Tilgungsfonds in den letzten Jahren seines Bestehens. Es komme darauf an, ob die Steuern, die zu diesem Zweck erhoben werden, aus dem Kapital oder aus dem Einkommen stammen. Die Rückkaufsbeträge für die Titel seien Kapital. Wenn daher die betreffenden Steuern aus dem Kapital stammten, so entstünde durch den Rückkauf kein Schaden für die Gesamtheit. Wenn die Steuern auf dem Einkommen erhoben würden, so sei die Folge des Rückkaufs eine Vermehrung des Kapitals in der Volkswirtschaft. Den Einwand, dass hieraus ein Kapitalüberfluss und eine solche Flut von Waren entstehen könnte, dass es unmöglich wäre, die Waren zu solchen Preisen zu verkaufen, um den Produzenten einen Gewinn

---

95) a. a. O., S. 420.

96) Enthalten in „The works of David Ricardo“, by J. R. Mc Culloch, London 1852, S. 513 ff. Eine Uebersetzung findet sich in „Das Staatsschuldenproblem“, 16. Band der Ausgewählten Lesestücke zum Studium der polit. Oekonomie, herausgegeben von K. Diehl und P. Mombert.

auf ihren Kapitalien zu sichern, erledigt Ricardo mit einem Hinweis auf die Theorie von Say, wonach die Nachfrage einzig durch die Produktion begrenzt werde. Wenn diese Theorie richtig sei, sagt Ricardo, so bestehe keine Gefahr, dass die Kapitalansammlung, die ein Tilgungsfonds unter besonderen Umständen hervorrufen könne, keine Anlage fände oder dass die damit produzierten Güter nicht so vorteilhaft verkauft werden könnten, um den Produzenten einen angemessenen Profit zu gewähren [97]).

In noch höherem Grade, als wie wir dies bei Adam Smith gesehen haben, beruht das Denkgebäude Ricardos auf einer Reihe von Voraussetzungen, die zum Teil stark von der Wirklichkeit entfernt sind. Die Einführung derartiger Voraussetzungen ist natürlich unerlässlich für die Behandlung gewisser Probleme, nur darf nicht der Fehler gemacht werden, die aus solchen Abstraktionen gewonnenen Folgerungen auf konkrete Vorgänge anzuwenden, ohne zuvor die Voraussetzungen dahin zu überprüfen, ob sie in diesem konkreten Fall mit der Wirklichkeit übereinstimmen.

Ein derartiger Fall liegt nun hier vor, und zwar handelt es sich um die Abstraktion vom Geldbegriff, die einen wesentlichen Bestandteil der Denkweise Ricardos bildet und die auch der Sayschen Theorie der Absatzwege zugrunde liegt. Die These, wonach die Menge der nachgefragten Produkte durch die Menge der erzeugten Produkte bestimmt werde, ist richtig in einer Naturaltauschwirtschaft, nicht aber in einer Geldtauschwirtschaft, wo Kauf und Verkauf in zwei getrennte Hälften zerfallen, die nicht notwendig kongruent zu sein brauchen, indem die Möglichkeit besteht, dass der Erlös aus dem Verkauf von Produkten nicht zum Ankauf von andern Gütern verwendet, sondern gehortet wird, oder auch, dass bestehende Geldhorte aufgelöst und als zusätzliche Nachfrage nach Produkten auftreten. Auf diese Umstände hat schon Malthus hingewiesen, der Ricardo in mancher Beziehung scharf angriff. „Theoretische Schriftsteller in Politischer Oekonomie", sagt Malthus an einer Stelle, „aus Furcht, dem Gelde zu grosse Bedeutung beizumessen, sind vielleicht zu sehr dazu geneigt gewesen, es in ihren Beweisführungen ausser Betracht zu lassen ... Die Vorstellung von Vorschüssen in einer bestimmten Menge Korn und Kleidung, statt einer bestimmten Menge Geldes, die praktisch jedes Jahr eine ver-

97) a. a. O., S. 533/535.

änderliche Kornmenge darstellt, kann nicht verfehlen, uns in die Irre zu führen“ [98]).

Der Einwand gegen zu starke Tilgungen ist daher mit den Argumenten Ricardos nicht in befriedigender Weise widerlegt. Wir werden in einem späteren Kapitel noch darauf zurückkommen.

Gegen die Tilgung wurde ferner eingewendet, dass der Wegfall der Steuern, nach Rückzahlung der Anleihen, einen Preissturz derjenigen Güter zur Folge haben müsste, auf denen die betreffende Steuer lastete, wodurch die Halter von Vorratslagern geschädigt würden. Ricardo meint jedoch, dem könne leicht dadurch begegnet werden, dass man allen Leuten, die derartige Lager besässen, die darauf bezahlten Steuern zurückvergüten könnte, sobald man beabsichtige, die Steuer aufzuheben [99]).

Ein weiteres Gegenargument lautete, dass das Geld, welches in Form von Steuern abgeführt werde, durch die Steuerzahler produktiver angewendet würde, als durch die Verwalter des Tilgungsfonds. Ricardo führt dagegen aus, dass die Aufgabe der Verwalter des Tilgungsfonds einzig darin bestehe, von einer Klasse der Bevölkerung Geld zu empfangen, um es an eine andere Klasse weiterzugeben. Die wirkliche Frage bestehe darin, welche dieser beiden Klassen es am produktivsten beschäftige. Nun sei es sicher, dass alles Geld, das der Titelinhaber für seine Titel zurückerhalte, als Kapital verwendet werden müsse, da er sonst sein Einkommen daraus verlieren würde. Dagegen sei es nicht so sicher, dass der Steuerzahler diesen Gebrauch davon machen würde, wenn er seine Steuer nicht zu bezahlen hätte. Ricardo kommt zum Schluss, dass ein ehrlich verwalteter Tilgungsfonds der Ansammlung von Reichtum förderlich sei [100]).

Auch diese Argumentation darf nicht verallgemeinert werden und ist aus der damaligen Zeit heraus zu verstehen, wo die industrielle Entwicklung unbegrenzte Kapitalanlagemöglichkeiten bot und wo zweifellos die Kapitalbildung unerlässliche Voraussetzung für die Erhöhung des Volkswohlstandes war. Heute ist dieses Problem der Kapitalbildung in reichen Ländern etwas in den Hintergrund getreten gegenüber dem Problem, die bestehenden Kapitalgüter auch richtig auszunutzen. Infolgedessen kann man

---

98) Malthus, Principles of Political Economy, London 1836, Fussnote S. 324.
99) a. a. O., S. 536.
100) a. a. O., S. 536/38.

nicht mehr sagen, dass das Sparen unter allen Umständen der konsumtiven Einkommensverwendung vorzuziehen sei.

Im zweiten Abschnitt der genannten Schrift behandelt dann Ricardo die Frage nach der besten Art der Deckung der Staatsausgaben, wobei er hauptsächlich die Kriegsfinanzierung im Auge hat. Er unterscheidet dabei drei Arten:

1. vollständige Deckung durch Steuern,
2. vollständige Deckung durch Anleihen, für deren Verzinsung Steuern erhoben werden,
3. Deckung durch Anleihen in Verbindung mit einem Tilgungsfonds, wobei Verzinsung und Tilgungsquote durch Steuern erhoben werden.

Ricardo ist der Auffassung, dass der ersten der drei Arten entschieden der Vorzug zu geben sei. Vom wirtschaftlichen Standpunkt aus bestehe zwar kein eigentlicher Unterschied zwischen den drei Arten. Es sei jedoch schwierig, „einen Mann, der 20 000 £ besitzt, zu überzeugen, dass eine dauernde Zahlung von 50 £ pro Jahr ebenso lästig sei, wie eine einmalige Steuer von 1000 £. Er würde die unbestimmte Vorstellung haben, dass die 50 £ per Jahr durch die Nachwelt und nicht durch ihn bezahlt würden; wenn er aber seinem Sohn sein Vermögen hinterlässt und es mit dieser dauernden Steuer belastet ist, wo ist dann der Unterschied, ob er ihm 20 000 £ mit der Steuer oder 19 000 £ ohne sie hinterlässt?" [101])

Diese Auffassung beruht auf der Voraussetzung, dass die betreffenden Steuern auf dem Vermögen oder auf dem Vermögensertrag erhoben werden. Wenn aber die Steuern auf dem Einkommen, auf dem Verbrauch oder auf andere Weise erhoben werden, so lässt sich eine derartige Rechnung nicht vornehmen. und man kann daher nicht sagen, dass kein eigentlicher Unterschied zwischen diesen Finanzierungsarten bestehe. Ferner lässt die Argumentation Ricardos die Möglichkeit der Steuerüberwälzung ausser acht. Gerade infolge dieser eventuellen Möglichkeit, die Steuer zu überwälzen, ist vielleicht die unbestimmte Vorstellung des Mannes mit den 20 000 £, dass er die dauernde Steuer nicht selbst zu tragen habe, nicht ganz unberechtigt. Eine einmalige Steuer, die auf einen in der Vergangenheit liegenden Stichtag erhoben wird, ist dagegen

101) a. a. O., S. 539.

schlechthin nicht abwälzbar. Ricardo kann hier übrigens mit Ricardo widerlegt werden, indem er an einer Stelle in seinen „Principles" sagt: „... es liegt im Interesse jedes Steuerzahlers, seine Schultern von dieser Last zu befreien und die Zahlung von sich auf einen andern abzuwälzen (to shift); und die Versuchung, mit seinem Kapital in ein anderes Land überzusiedeln, wo er von solchen Lasten verschont sein wird, wird schliesslich unwiderstehlich ..."[102])

Ausserdem bedeutet die Fortsteuerung von Vermögen, wie Weyermann[103]) richtig hervorhebt, für den Betroffenen grundsätzlich stets eine *Mehr*fortnahme gegenüber einer jährlichen Auflage, indem im letzteren Fall das Vermögen für den Steuerpflichtigen immer noch für den Notfall als Konsumfonds vorhanden ist, im ersteren dagegen nicht.

Ricardo meint, die Kriegssteuern seien wirtschaftlicher als die Finanzierung durch Anleihen, indem die Leute sich im ersten Fall wahrscheinlich anstrengen würden, den ganzen Betrag aus ihrem Einkommen zu sparen, während im zweiten Fall diese Anstrengung nicht gemacht würde[104]). Dagegen ist einzuwenden, dass dieses zusätzliche Sparen, wie schon oben angedeutet, nicht notwendig ein Vorteil für die Volkswirtschaft zu sein braucht, sondern sogar nachteilige Wirkungen hervorrufen kann. Ricardo hält ferner ein Netz von privaten Schuldverpflichtungen, das sich aus der Aufbringung von hohen Steuern ergäbe, für vorteilhafter als die öffentliche Verschuldung.

Der grösste Vorteil der Kriegssteuern besteht nach Ricardo in der geringen dauernden Störung für die Industrie. Die nachteiligen Wirkungen der Steuern, die Ricardo hauptsächlich darin sieht, dass Beschäftigungen, für die in dem betreffenden Lande besonderes Geschick und besondere Vorzüge bestehen, verlassen würden, um sich dafür in andere Beschäftigungen einzulassen, bei denen diese Vorteile fehlen, würden bei Friedensbeginn wegfallen. „Eine unverständige Steuer", sagt er, „kann uns veranlassen, zu importieren, was wir sonst im Lande produziert hätten, oder zu exportieren, was wir sonst vom Ausland bezogen hätten; in beiden Fällen werden

---

102) Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation, Kapitel XVII, in „Works", S. 149.

103) Weyermann, Theorie des öffentlichen Kredits, im Handbuch der Finanzwissenschaft, II. Bd., S. 523.

104) Works, S. 540.

wir, abgesehen von der Unbequemlichkeit der Steuerzahlung, ein geringeres Entgelt erhalten für eine gegebene Menge Arbeit, als diese Arbeit ungefesselt hervorgebracht hätte.“ Durch die Kriegssteuern würde man sich viele Millionen bei der Steuererhebung einsparen, man könnte einen Teil der kostspieligen Aemter los werden und es gäbe keine Kosten für die Schuldenverwaltung mehr. Es wäre daher in jeder Hinsicht ein grosser Fortschritt, wenn man ein für allemal das Anleihesystem abschaffen würde [105]).

Da keinerlei Garantie dafür bestehe, dass ein Tilgungsfonds auch wirklich getreulich für die Schuldenamortisation verwendet würde, sei es vorzuziehen, eine Vermögenssteuer zu erheben, wodurch die Schuld in zwei oder drei Jahren während der Friedenszeit bezahlt werden könnte. Die Wirkung wäre die, dass die Titelbesitzer infolge der Rückzahlung der Titel über eine grosse Menge von Kapital verfügen würden, wofür sie eifrig Anlage suchen würden. Dagegen würden Industrielle und Grundbesitzer grosse Summen nachfragen für ihre Zahlungen an die Staatskasse. Ricardo meint, dass diese beiden Parteien nicht verfehlen würden, ein Uebereinkommen zusammen zu treffen, sei es durch Darlehen oder durch Kauf und Verkauf [106]).

Ricardo glaubt schliesslich, dass es keine grössere Sicherheit für den Fortbestand des Friedens geben könne, als die, den Ministern die Notwendigkeit aufzuerlegen, für die Führung eines Krieges vom Volke Steuern zu verlangen! .....

Th. R. Malthus.

Von einem wesentlich verschiedenen Standpunkt aus behandelt Malthus das Staatsschuldenwesen. Er geht davon aus, dass es zur Erhöhung des Volkswohlstandes nicht genüge, die Produktionskräfte in einem Lande bis aufs äusserste zu steigern, sondern dass dazu eine wirksame und unbehinderte Nachfrage nach allen Gütern, die produziert werden, kommen müsse [107]).

Er versucht nachzuweisen, dass bei rascher Kapitalbildung die Nachfrage, verglichen mit dem Angebot an stofflichen Gütern, vorzeitig versagen müsste. Er folgert daraus, dass ein Land, das über

105) id., S. 541.

106) a. a. O., S. 545/46.

107) Malthus, Principles of Political Economy, 2nd ed., London 1836, 2. Buch, VI. Abschnitt, S. 361.

grosse Produktionskräfte verfüge, eine Schicht von Konsumenten haben sollte, die nicht selber in der Produktion tätig sind. „In der Fruchtbarkeit des Bodens und der Macht des Menschen, Maschinen an Stelle von Arbeit zu verwenden", sagt Malthus, „haben die Gesetze der Natur die Musse oder persönliche Dienstleistungen eines bestimmten Teils der Gesellschaft vorgesehen. Wenn dieses wohltätige Angebot nicht von einer angemessenen Zahl von Leuten angenommen wird, so geht dadurch nicht nur etwas positiv Gutes, das hätte erreicht werden können, verloren, sondern die übrige Gesellschaft, weit davon entfernt, durch solche Selbstverleugnung zu gewinnen, wird dadurch entschieden geschädigt" [108]). Zu diesen Nur-Konsumenten gehören nun diejenigen, die von den Zinsen der Staatsanleihen leben. Von diesem Gesichtspunkt aus kommt also Malthus zu der Auffassung, dass die Staatsschulden von günstigem Einfluss seien für ein Land, das über reichliche Produktionskräfte verfügt und in dem die produktive Klasse nicht viel mehr konsumiere, als dies erfahrungsgemäss der Fall sei [109]).

Malthus untersucht dann die Frage, ob dieser Vorteil der Staatsschulden nicht aufgewogen werde durch die Nachteile, die die Besteuerung, die für den Zinsendienst erforderlich ist, mit sich bringen könnte. Er meint, dass es dabei ganz auf die Art der Besteuerung ankomme. Es sei jedenfalls der Gipfel eines vorschnellen Urteils, zu schliessen, dass der rasche Abbau einer Staatsschuld und der Wegfall der Besteuerung notwendig zu einer Steigerung des Volkswohlstandes und zur Beschaffung von Arbeit für die arbeitenden Klassen führen müsse [110]).

Malthus übersieht aber auch die Nachteile einer grossen Staatsschuld nicht. Erstens bestehe immer die Gefahr, dass durch hohe Besteuerung die Produktion behindert werde. Ein zweiter wichtiger Einwand gegen eine grosse Staatsschuld sei das Gefühl, welches die grosse Masse der Bevölkerung beherrsche, dass ihre Tilgung eine grosse Erleichterung bedeuten würde. Ob nun dieses Gefühl begründet sei oder nicht, so könne es doch nicht bestehen, ohne die Zinszahlung für die Schuld in einem gewissen Grad unsicher zu machen. Ein dritter Einwand sei der, dass eine derartige Schuld die Uebelstände, die aus Geldwertveränderungen erwachsen, stark

108) a. a. O., IX. Abschnitt, S. 398.

109) a. a. O., id., S. 398.

110) a. a. O., S. 411.

verschlimmern. Wenn der Geldwert falle, so würden die Rentner als Eigentümer von festem Einkommen in sehr ungerechter Weise benachteiligt. Wenn dagegen der Geldwert steige, so könne der Druck der Steuern, die zur Zahlung der Schuldzinsen nötig sind, plötzlich so schwer werden, dass die produktiven Klassen dadurch in starke Bedrängnis geraten würden. In einem Lande mit einer grossen Staatsschuld gebe es daher für die Regierenden keine Pflicht, die heiliger gehalten werden sollte als diejenige, alle Veränderungen der Währung über diejenige hinaus, die notwendig zu dem schwankenden Wert der Edelmetalle gehören, zu verhüten. Aus diesen Gründen sei es dann doch wünschenswert, die Staatsschuld nach und nach zu vermindern oder jedenfalls ihr Anwachsen in der Zukunft nicht zu begünstigen [111]).

Die Ausführungen Malthus' muten teilweise ausserordentlich modern an. Auch wenn man seiner These von der Notwendigkeit einer Klasse von Nur-Konsumenten und den daraus gezogenen Folgerungen nicht ohne weiteres beistimmen kann, so wird man sich doch seinen Argumenten, gerade auch in bezug auf das Staatsschuldenproblem, nicht verschliessen können.

John Stuart Mill

Das Hauptverdienst Mills für die Entwicklung der nationalökonomischen Theorie liegt in seinen Unterscheidungen, die der klaren Einsicht in die Zusammenhänge sehr förderlich sind. So unterscheidet er zwischen den Problemen der Produktion und denjenigen der Verteilung, zwischen Gesetzmässigkeiten, die in der Statistik ihre Gültigkeit haben und dem Einfluss des Fortschritts der Gesellschaft darauf.

Beim Staatsschuldenproblem unterscheidet Mill zwei Gruppen von Wirkungen der Schuldaufnahme, die eintreten, je nachdem ob das aufgenommene Kapital der Produktion entzogen werde oder nicht. Die Entziehung aus der Produktion sei gleichbedeutend mit einer Wegnahme des Betrages von den Löhnen der arbeitenden Klassen [112]). Das Anleihen könne nicht von demjenigen Teil des Kapitals genommen werden, welches in Werkzeugen, Maschinen

---

111) a. a. O., S. 411/12.

112) Mill, Principles of Political Economy, 3rd ed., London 1852, 2. Bd., S. 447 (5. Buch, VII. Kapitel).

und Gebäuden bestehe. Es müsse ganz von demjenigen Teil genommen werden, der der Bezahlung der Arbeiter diene, und diese müssten entsprechend darunter leiden [113]). In diesem Fall sei es besser, die Bedürfnisse des Staates durch offene Besteuerung zu decken, weil im Falle des Anleihens der von den Arbeitern genommene Betrag nicht vom Staat, sondern von den Arbeitgebern gewonnen werde, während der Staat mit der Schuld und mit deren Zinsen dauernd belastet bleibe [114]).

Bei dieser Argumentation ist wieder die Abstraktion vom Geldbegriff deutlich erkennbar. Die Aufnahme eines Anleihens ist aber zunächst ein finanzieller Vorgang, dessen Wirkungen andere sind, als die naturalwirtschaftliche Wegnahme von Konsumgütervorräten, die zum Unterhalt von Arbeitern dienen sollten, wie Mill es sich vorstellt. Diese Vorstellung wäre nur dann richtig, wenn der Staat mit dem Anleihensbetrag tatsächlich derartige Konsumgüter, die sonst zum Unterhalt von Arbeitern verwendet werden, nachfragte. Dies ist aber meist nicht der Fall, sondern die staatliche Nachfrage richtet sich auf andere Güter, wie Kriegsmaterial und dgl. Die Unterhaltsmittel für die Soldaten bilden ja nicht Gegenstand einer zusätzlichen Nachfrage, indem diese Soldaten vorher als Arbeiter in gleicher Weise unterhalten werden mussten.

Es ist wohl möglich, dass unter Umständen die Aufnahme von Anleihen auf Kosten der arbeitenden Klassen geht, aber nicht aus den Gründen, die Mill erwähnt. Wir werden davon noch zu sprechen haben.

Mill führt dann weiter aus, dass es andere Umstände geben könne, bei denen das Kapital nicht der Produktion entzogen werde, nämlich wenn es sich entweder um ausländisches Kapital handle, oder wenn es Kapital sei, das gar nicht gespart worden wäre, wenn sich diese Investitionsmöglichkeit nicht geboten hätte, oder solches, das sonst in unproduktiven Unternehmungen vergeudet worden wäre oder im Ausland Beschäftigung gesucht hätte. Sobald der Kapitalzuwachs die Profitrate auf das Minimum gesenkt habe, d. h. auf denjenigen Stand, bei dem entweder die Kapitalbildung aufhöre oder bei dem der Zuwachs ins Ausland abfliesse, dann könne der Staat jeweilen diesen Zuwachs für sich in Anspruch nehmen,

---

113) Mill, a. a. O., 1. Bd., S. 95 (1. Buch, V. Kapitel).

114) Mill, a. a. O., 2. Bd., S. 448.

ohne die Beschäftigung oder die Löhne der arbeitenden Klassen zu beeinträchtigen.

Dabei stelle sich die Frage, ob es ein Zeichen dafür gebe, ob diese Grenze der unschädlichen Kapitalaufnahme durch den Staat überschritten werde oder nicht. Mill glaubt, dass ein sicheres und offensichtliches Zeichen hiefür bestehe in dem Umstand einer eventuellen Zinsfußsteigerung infolge der Anleihensoperation des Staates. Solange als die Anleihen nur die Kapitalüberschüsse, die im Lande keine Verwendung finden, absorbierten, solange verhüteten sie nur ein Sinken des Zinsfusses ohne ihn zu steigern. Wenn dagegen der Zinsfuss erhöht werde, so sei dies ein Beweis dafür, dass der Staat Kapitalien aufnehme, die sonst in der Produktion investiert worden wären [115]).

Dazu ist zu bemerken, dass auch die Verhinderung einer Zinsfußsenkung eine Störung für die Volkswirtschaft bedeuten kann, sobald dadurch ein Kräfteausgleich und die Herbeiführung eines Gleichgewichtszustandes verhindert wird. In einer reichen Volkswirtschaft, die über einen grossen Bestand an Kapitalgütern verfügt, kann sich eine Zinsfußsenkung als notwendig erweisen, um weitere Kapitalinvestitionen und damit die Vollbeschäftigung der vorhandenen Produktionsmittel zu ermöglichen.

Wenn die Aufnahme von Staatsanleihen auf die genannten Kapitalüberschüsse beschränkt bleibe, meint Mill, so könne ihre Wirkung sogar günstig sein für die arbeitenden Klassen, indem damit Arbeiter als Soldaten oder Seeleute beschäftigt werden könnten, die sonst das Land vielleicht verlassen hätten. In diesem Fall stelle sich die Frage als eine Wahl zwischen einem einmaligen grossen Opfer und einem kleinen dauernden Opfer. Einerseits sei es ein ausgezeichneter Grundsatz, dass die gegenwärtigen Einnahmen für die gegenwärtigen Bedürfnisse ausreichen sollten, andererseits sei zu bedenken, dass in einem Lande mit zunehmendem Wohlstand die notwendigen Ausgaben der Regierung nicht im gleichen Masse zunähmen, wie Kapital und Bevölkerung, weshalb die Bürde immer weniger gespürt werde [116]). Diese Bemerkung steht offensichtlich unter dem Eindruck der Entwicklung, die sich in der damaligen Zeit in England abgespielt hat.

115) a. a. O., S. 448/49.

116) a. a. O., S. 450.

Mill befasst sich dann mit der Frage der Tilgung der Staatsanleihen. Im Prinzip sei die Tilgung zu befürworten. Wenn die Staatsgläubiger Mitglieder des gleichen Gemeinwesens seien, so bedeute allerdings die Zinszahlung keinen nationalen Verlust, sondern bloss eine Uebertragung. Diese Uebertragung sei jedoch ein ernster Uebelstand, indem die Erhebung eines derartigen grossen Sondereinkommens bei jedem Steuersystem einen grossen Aufwand, viel Verdruss, Störungen der Industrietätigkeit und andere Unzukömmlichkeiten mit sich bringe. Die Tilgung könne erfolgen entweder durch Verwendung von Einnahmeüberschüssen oder durch eine einmalige allgemeine Steuer. Der zweite Weg wäre der unvergleichlich beste, wenn er durchführbar wäre, und er wäre durchführbar, wenn die Steuer allein auf dem Vermögen erhoben würde, was aber Mill für ungerecht hält. Wenn aber die Steuer auch auf die Einkommen ausgedehnt würde, so könnten diejenigen, die nur über Einkommen verfügen, ihren Anteil an der Staatsschuld nur dadurch aufbringen, dass sie eine private Schuld eingingen, wobei sie in der Regel wegen der grösseren Unsicherheit einen höheren Zins bezahlen müssten als der Staat für seine Schuld. Mill glaubt, dass eine kollektive Schuld bedeutend vorteilhafter sei als eine solche, die unter die einzelnen aufgeteilt ist [117]). Mill ist also in dieser Hinsicht gegenteiliger Auffassung als Ricardo.

An Stelle einer einmaligen Steuer empfiehlt Mill, zwecks Tilgung der Staatsanleihen Budgetüberschüsse vorzusehen. Mit den gleichen Argumenten wie Ricardo wendet sich Mill gegen die Auffassung, dass die für die Tilgung benötigten Beträge besser in den Taschen der Leute gelassen würden. Dagegen sei es in vielen Fällen besser, an Stelle der Tilgung der Staatsschuld die schlechtesten Steuern abzuschaffen, und zwar bis derjenige Punkt erreicht sei, bei dem ein gegebener Einnahmebetrag mit dem geringsten Druck auf die Steuerzahler erhoben werden könne. Als besonders für die Tilgung geeignete Steuern hält Mill die Erbschafts- und Schenkungssteuern, weil es besser sei, derartige Steuern, die aus dem Kapital stammten, zur Kapitalrückzahlung zu verwenden statt für laufende Ausgaben [118]).

Mill befasst sich dann noch mit der Behauptung, dass eine mässige Staatsschuld wünschbar oder sogar unerlässlich sei als An-

117) a. a. O., S. 451/53.
118) a. a. O., S. 453/55.

lagemöglichkeit für die Ersparnisse der ärmeren und unerfahrenen Leute. Mill ist jedoch der Auffassung, dass dies besser geschehen könne durch Schaffung einer nationalen Depositen- und Diskontobank als durch eine Staatsschuld, welche zwangsläufig eine Besteuerung mit sich bringt [119]).

J. B. Say

Wie in seinen Werken im allgemeinen, so folgt Say auch in dem Abschnitt über die öffentliche Schuld [120]) weitgehend den Fussstapfen Adam Smiths. Mit ähnlichen Argumenten wendet er sich gegen die Auffassungen, dass die Staatsschulden Schulden der rechten Hand an die linke seien, und dass die Schuldtitel ein volkswirtschaftliches Vermögen darstellten. Der einzige Vorteil, der einem Staatswesen aus der Möglichkeit erwachse, Anleihen aufzunehmen, bestehe darin, die Lasten, die die Bedürfnisse des Augenblicks erfordern, auf eine grosse Zahl von Jahren zu verteilen [121]). Die Behauptung weiterer Vorteile lehnt Say ab, so die Behauptung, dass eine öffentliche Schuld die Staatsgläubiger an das Schicksal der Regierung binde und so ihre natürlichen Stützen würden. In Wirklichkeit könne diese Bindung eine ebenso grosse Gefahr wie ein Nutzen für die Nation sein [122]). Ebensowenig sei die Möglichkeit der Anlage von überschüssigen Kapitalien in den Staatsanleihen ein Vorteil für die Gesamtheit. Es sei besser, derartige Kapitalien ins Ausland zu verleihen, von wo es früher oder später zurückkehren würde; inzwischen wäre es aber das Ausland, welches die Zinsen bezahlte. Was die kleinen Ersparnisse anbelange, die sonst gehortet oder aufgezehrt würden, so könnten hier die öffentlichen Anleihen einigen Nutzen bringen. Dieser Nutzen könne aber zur Gefahr werden, wenn die Regierungen dadurch verleitet würden, die Ersparnisse des Volkes zu vergeuden [123]).

„Il peut donc être expédient d'emprunter lorsqu'on n'a qu'un usufruit à dépenser, et que l'on est forcé de dépenser un capital; mais qu'on ne s'imagine pas travailler à la prospérité publique en

---

119) a. a. O., S. 455/56.

120) J. B. Say, Traité d'Economie Politique, 4me éd., Paris 1819, Livre III, Chapitre IX.

121) a. a. O., S. 400 im 2. Band.

122) a. a. O., S. 403.

123) a. a. O., S. 404/5.

empruntant. Quiconque emprunte, particulier ou prince, grève son revenu d'une rente et s'appauvrit de toute la valeur du principal, s'il le consomme; or, c'est ce que font toujours les nations qui empruntent“ [124]).

Dieser Satz ist ein typisches Beispiel für einen Trugschluss (quaternio terminorum), indem der Mittelbegriff im Ober- und Untersatz nicht der gleiche ist („prince“ und „nation“). Es ist richtig, dass sowohl ein Privater wie ein Fürst ärmer werden, wenn sie sich verschulden und das Kapital zu Konsumzwecken ausgeben. In diesem Sinne ist aber der Haushalt des Fürsten als Einzelwirtschaft verstanden und es ist unzulässig, daraus den Schluss auf die „Nation“ zu ziehen und dabei an die Volkswirtschaft als Gesamtheit zu denken, was Say offensichtlich tut, indem er oben von der „prospérité publique“ spricht.

Say kommt dann auf die Bedeutung der Vertrauenswürdigkeit der Regierung und auf die Tilgungskassen zu sprechen. Die letzteren seien mehr als jedes andere Mittel geeignet, den öffentlichen Kredit zu festigen [125]).

Schliesslich untersucht er noch die Wirkungen eines Staatsbankrotts auf die Volkswirtschaft. In gewöhnlichen Fällen würden dadurch die Rentner der jährlichen Zinsen auf der Staatsschuld beraubt, während dieser Betrag dem Einkommen der Steuerpflichtigen beigefügt würde. Den Steuerpflichtigen würde sogar mehr gegeben, als den Rentnern genommen wird, wegen des Wegfalls der Steuererhebungskosten und der Kosten für die Schuldenverwaltung. In England, sagt er, wäre jedoch die Wirkung verwickelter, weil dort die Rentner nicht durch Steuern, sondern durch Aufnahme neuer Schulden bezahlt würden. Bei einem Staatsbankrott würden diese der Regierung jährlich geliehenen Beträge dem unproduktiven Konsum der Rentner entzogen, um dagegen produktiv angelegt zu werden. In dieser Beziehung sei die Operation günstig für das Anwachsen des Kapitals und des Volkseinkommens. Dagegen wäre sie von fürchterlichen Nachteilen begleitet. Die Rentnerklasse würde ihre Existenzgrundlage verlieren, wogegen auf der andern Seite die Steuern nicht vermindert werden könnten, weil die Zinsen ja nicht durch Steuern, sondern durch Neuverschuldung bestritten würden. Ferner würde die steuerpflichtige Bevölkerung

124) a. a. O., S. 405.
125) a. a. O., S. 405/412.

sich vermindern und die Steuern brächten daher weniger ein. Die Leiden der Rentner hätten ferner ihre Rückwirkungen auf deren Arbeiter, Bedienstete und Unterstützten. Anderseits müsste auch die Fortsetzung der Verschuldung zum Zwecke der Verzinsung der eingegangenen Schulden schliesslich zu einem Abgrund führen [126]).

Es fällt auf, dass Say beinahe geneigt scheint, die Wirkungen eines Staatsbankrotts als volkswirtschaftlich günstig zu beurteilen mit Ausnahme des Spezialfalls des damaligen England, der übrigens nicht ganz zutreffend kommentiert wird. In den späteren Auflagen seines Werkes hat er dann seine Auffassung etwas revidiert und eindeutiger gegen den Staatsbankrott Stellung genommen, indem er ihn als rechtswidrige Massnahme verurteilt, die zu einem Resultat führe, das für die Gläubiger verderblicher sei als es für die Steuerpflichtigen vorteilhaft wäre [127]).

Als weitere Schriftsteller der damaligen Zeit im französischen Sprachgebiet wären noch zu nennen *Ganilh* [128]) und der Genfer *Sismondi* [129]), den man allerdings bereits zu den Gegnern des wirtschaftlichen Liberalismus' zu rechnen hat.

Das Werk Ganilhs enthält weniger eine theoretische Untersuchung als eine Kritik an der Politik des damaligen französischen Finanzministers.

Sismondi folgt im allgemeinen auf diesem Gebiet der Auffassung der Klassiker. Neu ist seine Bezeichnung der öffentlichen Schuldtitel als „fiktives Kapital" (capital imaginaire [130]). „Die privaten, ebenso wie die öffentlichen Forderungen", sagt er, „bilden wohl einen Teil des privaten Reichtums, jedoch nicht des Nationalreichtums, denn sie vermehren in keiner Weise das jährliche Einkommen der Nation, sie verändern bloss dessen Verteilung" [131]). Diese

---

126) a. a. O., S. 413/15.

127) Vgl. Say, Ausführliche Darstellung der Nationalökonomie, übersetzt von Morstadt, 5. Aufl., Heidelberg 1830, 3. Band, S. 190.

128) Ganilh, De la science des finances et du ministère de M. le Comte de Villèle, Paris 1825.

129) Sismondi, Nouveaux principes d'économie politique, Paris 1827, 2. Bd., Chapitre VII.

130) Sismondi, a. a. O., S. 229.

131) Sismondi, a. a. O., S. 238.

Formulierung kann man als einen wesentlichen Fortschritt bezeichnen gegenüber der Ausdrucksweise Adam Smiths, der in allgemeiner Weise von „Kapital" spricht.

Die deutschen Schriftsteller des 19. Jahrhunderts

Friedrich Nebenius

Diesem Schriftsteller verdanken wir ein umfassendes Werk, das sich ausschliesslich mit dem öffentlichen Kredit befasst [132]). Roscher bezeichnete dieses Werk als „vielleicht die beste Monographie, welche in der volkswirtschaftlichen Literatur von Deutschland überhaupt existiert, und gewiss die bedeutendste Schrift, welche über das Staatsschuldenwesen in irgend einer Sprache geschrieben ist" [133]).

Nebenius behandelt zuerst ausführlich die allgemeinen Probleme des Kredits, des Kapitals, des Zinses und des Geldes, um dann auf den Staatskredit, dessen Unterscheidung vom Privatkredit und auf dessen Elemente einzugehen. Der öffentliche Kredit bestehe zwar in derselben Art von Vertrauen wie der Privatkredit, unterscheide sich aber davon durch das Fehlen der Möglichkeit einer Zwangsvollstreckung und durch die in der Regel unproduktive Verwendung, woraus sich ergebe, dass die Quelle, aus der der Kapitalzins geleistet wird, beim Privatkredit das Einkommen sei, das dieses Kapital selbst abwerfe, während es beim Staatskredit das Volkseinkommen im allgemeinen sei, wovon der Staat seine Steuern erhebe. Ein weiterer Unterschied bestehe in der grösseren Eignung von Staatspapieren zur Uebertragung von Kapitalien von einer Person auf die andere. Schliesslich sei die Quelle der Rückzahlung der Kapitalien verschieden [134]).

Als „Elemente des Staatskredits" bezeichnet Nebenius einmal „das Vermögen zu leisten", welches vom Volkseinkommen und von der Fähigkeit, dieses zu besteuern, abhänge und zweitens den „Glauben an die Festigkeit des Willens der Staatsregierung, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen" [135]).

---

132) Nebenius, Der öffentliche Credit, Karlsruhe und Baden 1829.

133) Roscher, Geschichte der National-Oekonomie in Deutschland, München 1874, S. 957.

134) Nebenius, a. a. O., S. 211/14.

135) Nebenius, a. a. O., S. 215/24.

Die Anhäufung der Staatsschuld habe eine Grenze in dem Mass der Steuern, welche die Verzinsung erfordert. „Diese Grenze liegt in der Unvollkommenheit aller Steuersysteme, die um so fühlbarer wird, je höher die Abgabensätze ansteigen, sodann in der Schwierigkeit der Umsätze, welche die Erhebung und Austeilung des Werts der Zinsen erfordern, ... und endlich in dem natürlichen Gefühl der Steuerpflichtigen, welches um so mehr aufgeregt wird, je grösser der Anteil ist, den man von dem Produkt ihres Fleisses, ihrer Kapitalien und Ländereien für die Staatsgläubiger in Anspruch nimmt“ [136]).

Einen grossen Teil seines Werkes widmet Nebenius finanztechnischen Fragen, die uns in diesem Zusammenhang nicht interessieren. Im letzten Kapitel behandelt er dann den „Einfluss der öffentlichen Anlehen und beträchtlicher Staatsschulden auf den ökonomischen und politischen Zustand der Völker“. Nebenius bemüht sich darin, die Vor- und Nachteile der öffentlichen Anleihen sorgfältig gegeneinander abzuwägen.

Als Vorteil bezeichnet er einmal die Möglichkeit, den Druck einer unvermeidlichen Last auf einen längeren Zeitraum zu verteilen, dann die Tatsache, dass die öffentlichen Anleihen die Kapitalien auf dem kürzesten Weg von den Punkten herbeiziehen, wo sie mit dem mindesten Nachteil entbehrt werden können, während bei einer entsprechenden Steuer-Erhöhung die Summen nur mit Mühe und unter Verlusten aufgebracht werden könnten [137]). Auch das Fortbestehen einer Nationalschuld habe in einigen Beziehungen unverkennbare Vorteile, so die Erleichterung des Ausgleichs eines Kapitalüberflusses zwischen verschiedenen Plätzen und Individuen eines Landes, indem die öffentlichen Fonds Gelegenheit böten, vorübergehend frei gewordene Kapitalien anzulegen, um sie bei Bedarf durch Verkauf an der Börse wieder herauszuziehen. Diesen Dienst, den Privatschuldscheine und Wechsler-Anstalten nicht gleich vorteilhaft und leicht übernehmen könnten, vermöge aber schon eine mässige Staatsschuld zu leisten. Ferner sei auch die Leichtigkeit, die die Anleihenssysteme der Uebertragung von Kapitalien von einem reichen Lande auf ein ärmeres gewähren, als ein Vorteil zu betrachten. Nebenius glaubt ferner, dass die Teilnahme an auswärtigen Anleihen innigere Verbindungen zwischen den verschie-

136) Nebenius, a. a. O., S. 241.
137) Nebenius, a. a. O., S. 661/2.

denen Völkern knüpften und dass das Interesse der Bewohner fremder Länder an der Wohlfahrt des schuldenden Staates unvermerkt den Nationalfeindschaften entgegenwirke. Schliesslich betrachtet er die Schaffung einer besonderen Klasse von unabhängigen Personen, deren Privatglück gegen alle Erschütterungen geschützt sei, als einen günstigen Umstand [138]). Diese beiden letzten Erscheinungen gehen allerdings schon über das Gebiet des Wirtschaftlichen hinaus, und man wird wohl verschiedener Meinung darüber sein können, ob es sich dabei tatsächlich um Vorteile und nicht ebensogut um Nachteile handle.

Einen weit grösseren Raum als den Vorteilen widmet Nebenius den Nachteilen der Staatsschulden. Wie die älteren Klassiker ist er auch der Auffassung, dass die Staatsanleihen Kapitalien vernichteten, wodurch eine Erhöhung des Zinsfusses bewirkt, oder dessen Sinken aufgehalten werde. Die Folge sei eine Einschränkung oder Hemmung der Produktion [139]). Durch die Staatsanleihen würde ferner die ohnehin wachsende Ungleichheit in der Verteilung des Volkswohlstandes noch befördert. Die Kapitalanhäufungen und Privat-Darlehen zu produktiven Zwecken hätten hierin eine ganz andere Wirkung, indem dadurch die Klasse der Kapitalisten zwar reicher, aber die der Schuldner wenigstens nicht ärmer werde. Diese würden vielmehr „in jenen Darlehen die Mittel eines das Mietgeld der Kapitalien übersteigenden Gewinnstes haben finden können. Dagegen wird durch Staatsanlehen von dem Vermögen oder Einkommen der übrigen Staatsbürger der Betrag des Schuldkapitals oder der Zinsen, welche nicht auf die Gläubiger selbst als Steuerpflichtige zurückfällt, effektiv auf diese Gläubiger übertragen“ [140]). Diese Argumentation über die Förderung der bestehenden Ungleichheit in der Verteilung wird man kaum bestreiten können, es fragt sich dabei bloss, ob es nicht möglich sei, die Besteuerung derart einzurichten, dass diese nachteilige Wirkung vermieden werden kann. Wir werden auf diese Frage noch zurückzukommen haben.

Fortgesetzte Staatsanleihen könnten ferner, meint Nebenius, das Werkzeug zu einer Spekulation verschaffen, wodurch die Anhäufung

---

138) a. a. O., S. 664/7.

139) a. a. O., S. 669/72.

140) a. a. O., S. 674.

grosser Reichtümer in einzelnen Händen noch mehr begünstigt werde [141]).

Umgekehrt würde das Bestehen einer beträchtlichen öffentlichen Schuld in Ländern mit Grossgrundbesitz der Ungleichheit in der Vermögensverteilung entgegenwirken, „indem der Teil des Einkommens, welcher von den Grundeigentümern durch die öffentlichen Abgaben auf die Staatsgläubiger übertragen wird, dem Eigentum zuwächst, dessen raschere Verteilung, infolge von Sterbefällen u. s. f., durch das positive Gesetz nicht eingeschränkt ist“ [142]).

Nicht nur die Aufnahme von Staatsschulden, sondern auch deren blosses Bestehen habe einen nachteiligen Einfluss auf die Produktion, der sich namentlich darin äussere, dass eine wachsende Zahl von Personen ihre Dienste der Produktion entziehe. Nebenius ist also in dieser Beziehung der gegenteiligen Auffassung als Malthus, der in diesem Umstand eine Notwendigkeit für reiche Volkswirtschaften erblickte. Dazu komme noch die Hemmung der Produktion durch indirekte Steuern, die unvermeidlich den wachsenden Staatsschulden folgen und die damit verbundene Herabminderung der Konkurrenzfähigkeit gegenüber dem Ausland [143]).

Gleich wie Malthus betrachtet Nebenius als einen der grössten Nachteile einer hoch angewachsenen Staatsschuld „die ungemessene Ausdehnung jener Verhältnisse, auf welche die Veränderungen des Werts der gesetzlichen Zahlungsmittel ihren verderblichen Einfluss ausüben“ [144]).

Nebenius erwägt ferner die Möglichkeit eines nachteiligen Einflusses einer raschen Schuldentilgung, die er grundsätzlich als bestehend anerkennt, aber als minder erheblich betrachtet gegenüber den Nachteilen einer bestehenden grossen Staatsschuld. Die Unterlassung von Tilgungen würde dagegen zu einem Staatsbankrott führen, dessen Wirkungen auf das ganze Gebiet der Produktion verheerend sein müssten [145]).

In bezug auf die auswärtigen Staatsschulden glaubt Nebenius, dass diese für gewisse Länder in der Regel die Nachteile einer hohen Staatsschuld vermehren [146]).

141) a. a. O., S. 674.
142) a. a. O., S. 675.
143) a. a. O., S. 675/80.
144) a. a. O., S. 696.
145) a. a. O., S. 699/704.
146) a. a. O., 704/8.

Auch für den inneren politischen Zustand eines Landes sei die öffentliche Verschuldung nachteilig. „Die grosse Masse des Volkes wird von den Eindrücken beherrscht, welche die Betrachtung der unmittelbar auf seine Lage einwirkenden Ursachen hervorbringt. In den Abgaben, die der Steuerpflichtige entrichtet, in den hohen Preisen, die er für die, durch Steuern, bei der Hervorbringung belasteten Genussmittel zu zahlen hat, sieht er die unmittelbare Ursache der Entbehrungen, die er sich auferlegen muss . . .“ Dagegen werde die Erinnerung an die Uebel, die durch die erhobenen Anleihen abgewendet worden seien, mit jedem Tag schwächer. Zuletzt erblicke man in dem Dasein einer drückenden öffentlichen Schuld nur eine Versündigung der Vergangenheit an der Gegenwart. „Mag dann auf der andern Seite die innige Verkettung der Interessen und des Wohlseins des andern Teiles mit den Interessen der Regierung, dieser die Mittel einer verstärkten Wirksamkeit zur Erhaltung des innern Friedens . . . sichern, . . . so bleibt eine solche Stellung der verschiedenen Bestandteile der Gesellschaft gegeneinander jedenfalls für die innere politische Lage des Landes besorgniserregend“ [147]).

Nicht anders als nachteilig könne das Anwachsen der Staatsbedürfnisse zur Verzinsung der öffentlichen Schuld auf die individuelle Freiheit wirken, wegen der mannigfaltigen Beschränkungen durch Auflagen und lästige Formalitäten [148]).

Die öffentliche Verwaltung werde durch das Anleihens-System leicht zur Sorglosigkeit verleitet und die Folge sei mangelnde Sparsamkeit und Missbräuche in der Verwaltung [149]).

Aussenpolitisch sei es für jedes Land eine missliche Sache, bedeutende Kapitalien dem Auslande zu schulden. Ferner drohe die Leichtigkeit, womit der Druck grosser Ausgaben durch Anleihensaufnahme gemildert werden könne, einen verderblichen Einfluss auszuüben, indem sie den Beweggründen zum Beginnen eines Krieges ein gewaltiges Gegengewicht raube [150]).

Im allgemeinen hat Nebenius zum Staatsschuldenproblem nicht viel Neues gesagt. Seine Ausführungen bewegen sich in den Ge-

---

147) a. a. O., S. 708/10.

148) a. a. O., S. 710/11.

149) a. a. O., 711/12.

150) a. a. O., S. 712/13.

dankengängen der Klassiker. Das Werk bietet aber eine ausgezeichnete Uebersicht über die Auffassungen der damaligen Zeit.

Carl Dietzel

Eine von den bisher dargestellten Meinungen völlig abweichende Stellungnahme finden wir bei Dietzel [151]), der die Staatsschuld geradezu als „ein Zeichen des Nationalreichtums“ [152]) darstellt.

Die ungünstige Ansicht über das Staatskreditsystem beruht nach Dietzel auf zwei nicht ganz richtigen Grundansichten, welche sind:

1. „Die theoretische Trennung der Regierungswirtschaft von der allgemeinen Volkswirtschaft, als deren Folge der Grundgedanke erscheint, dass Alles, was in jene verwendet werde, dieser entzogen werde.
2. Die Ansicht über Produktivität und Unproduktivität, woraus der Satz gezogen wird, dass alle Regierungskonsumtion unproduktiv sei.“

Dietzel führt dagegen aus, dass auch die Regierungswirtschaft „produktiv“ sei und geht dabei etwas reichlich weit, indem er z. B. auch die Kriegführung als produktive Tätigkeit bezeichnet. „Zur Verteidigung unternommen, dient der Krieg zur Erhaltung des Reichtums und des ungestörten Fortganges der produktiven Arbeiten; ... als Angriffskrieg dient er entweder zur Erringung von Vorteilen für die volkswirtschaftliche Entwicklung, oder zur Abwehr künftiger Angriffe auf dieselbe. In beiden Fällen hat er die Förderung oder Erhaltung des Nationalreichtums zum Zwecke“ [153]). Wir haben diese Frage „produktiv oder unproduktiv“ bereits in der Kritik zu Adam Smith behandelt. Es handelt sich dabei in Wirklichkeit um eine rein terminologische Angelegenheit. Die Klassiker behandelten den Ausdruck als wirtschaftlichen Zweckbegriff, der allerdings leicht zu Missverständnissen führen kann, weil man im gewöhnlichen Leben die Vorstellung einer Wertung mit der Bezeichnung als „produktiv“ verbindet. Dietzel geht nun insofern entschieden zu weit, als er die Bezeichnung als „produktiv“ auch auf ausgesprochen ausserwirtschaftliche Erscheinungen ausdehnt. Kriege werden schliesslich nicht bloss aus wirtschaftlichen Erwägungen

151) Dietzel, Das System der Staatsanleihen, Heidelberg 1855.

152) a. a. O., S. 20.

153) a. a. O., S. 14.

und mit wirtschaftlichen Zwecken geführt, sondern es spielen darin ausserwirtschaftliche Motive, wie die politische Freiheit, Ehre, Machtstreben usw. eine entscheidende Rolle. In einer wirtschaftswissenschaftlichen Abhandlung und in einer Betrachtung, die Dietzel selber als „volkswirtschaftlich" bezeichnet, wird man sich aber bei den Deduktionen auf wirtschaftliche Begriffe beschränken müssen, wenn man nicht auf Abwege geraten will.

Dietzel behandelt dann die Begriffe des Kredits und des Kapitals und verfällt hier in einen ähnlichen Fehler, indem er den Kapitalbegriff auf innere Güter, wie persönliche Freiheit, Gefühl der Sicherheit und Ruhe usw. ausdehnt. „Das was sie (die persönliche Freiheit) ihm sichert, sie ihm also eigentlich verschafft, ist der Staat, die Staatsordnung. Dieser erscheint also für ihn als ein Nutzkapital, von welchem er fortwährend Nutzungen zieht, und dieselben unmittelbar in den immateriellen Gütern der persönlichen Freiheit usw. geniesst und konsumiert" [154]). In einer philosophischen Schrift wäre vielleicht eine derartige Argumentation zulässig, nur würde man dort wohl kaum in den Fehler verfallen, zu glauben, dass man nun ein derartiges „Nutzkapital" ohne weiteres mit einer Hypothek belasten könne! Und Dietzel geht bedenkenlos diesen Schritt, indem er schreibt: „Der Staatskredit steht daher zum Nationalkapital in demselben Verhältnis, wie der Privatkredit zum Kapital der Einzelwirtschaften" [155]). Aus der Verschiedenheit der beiden Arten dieses „Kapitals" folgert er bloss, dass für den Privatkredit „die Rückerstattung des Kapitales oder seines Wertes in bestimmter Frist eine in der Natur der Sache liegende Bedingung" sei, während beim Staatskredit die Rückerstattung unnötig, eigentlich unmöglich und jedenfalls unzweckmässig sei [156]), weil den „Immaterialkapitalien", worin das Nationalkapital zum grössten Teil fixiert sei, eine immerwährende Dauer beizulegen sei, da sie nur mit dem Staate zugleich untergehen könnten.

Es ist nicht verwunderlich, dass Dietzel von diesen sophistisch anmutenden Argumentationen aus zu solchen Schlüssen kommt wie: „Die Aufnahme einer Staatsanleihe ist gleichbedeutend mit der Bildung neuer Kapitale durch vermehrte Arbeitstätigkeit", und „Ein Volk ist um so reicher, seine Volkswirtschaft um so blühender

154) a. a. O., S. 70.

155) a. a. O., S. 115.

156) a. a. O., S. 115/17.

und fortschreitender, einen je grösseren Teil der gesamten Staatsausgaben die Zinsen der Staatsanleihen ausmachen [157]).

Ad. Wagner

Nach Wagner gipfelt das Problem des öffentlichen Kredits in der Frage, „ob und wie weit der öffentliche Kredit im öffentlichen Haushalte unserer Zeit angewendet werden darf, soll und kann“ [158]). Als Grundlage für die Lösung dieser praktisch-normativen Fragestellung macht Wagner zunächst einige Unterscheidungen. Einmal unterscheidet er zwischen ordentlichem und ausserordentlichem Finanzbedarf, welch letzteren er folgendermassen gliedert:

A. Aufwand, „welcher die Grundlage einer dauernden Nutzung ist, insofern eine stehende Kapitalanlage, eventuell ein ‚Immaterialkapital‘ für die Volkswirtschaft oder auch für den öffentlichen Körper darstellt.“ Dieser Aufwand zerfällt wieder in zweierlei:

1. privatwirtschaftliche Kapitalanlagen des Staates „für den Erwerb eines Reinerträge gebenden, also rentablen Objekts, als einer Quelle von Erwerbseinkünften oder Gebühreneinnahmen.“
2. „Staatswirtschaftliche“ Kapitalien, d. h. „wenn auch nicht rentable, so doch volkswirtschaftlich und staatlich produktive“ Kapitalanlagen. Als Beispiele nennt Wagner: Aufwand für grosse öffentliche Reformen in der Verwaltung, wie neues Bewaffnungssystem, Herstellung oder Erweiterung der Kriegsmarine, Justiz-, Unterrichtsform usw., Massregeln zur Hebung der Landeskultur durch Kanal- und Strassenbau usw.

B. Aufwand, „welcher vorübergehend in einzelnen Finanzperioden durch abnorme, sich zeitweilig der Verwirklichung der öffentlichen oder Staats-Zwecke entgegenstellende Schwierigkeiten verursacht wird und sich dann regelmässig als ein definitiver Verlust an Sachgütern für die Volkswirtschaft darstellt, dem wenigstens in der Regel kein materieller oder immaterieller Gegenwert wie in den Fällen unter A gegenübersteht. Hierher gehört vor allem der Kriegsaufwand und ähnliches.“ (Ausserordentlicher Aufwand im engeren Sinne [159]).

157) a. a. O., S. 200.

158) Wagner, Die Ordnung der Finanzwirtschaft und der öffentliche Kredit, in Schönbergs Handbuch der politischen Oekonomie, Tübingen 1897, 3. Band, S. 781.

159) a. a. O., S. 782/3.

Als „Grundsätze für die Wahl der Deckungsmittel" postuliert dann Wagner, dass die ordentlichen Ausgaben durch ordentliche Einnahmen (Steuern) derselben Periode zu decken seien, während der gesamte ausserordentliche Aufwand im weiteren Sinne durch Benutzung des Staatskredits gedeckt werden dürfe [160]).

Diese Grundsätze überprüft Wagner durch eine „Untersuchung über die vergleichsweisen volkswirtschaftlichen Wirkungen der Schulden oder Anleihen und der Steuern." Dabei müssten die Anleihen „nach dem Ursprung der Kapitalien, aus denen sie .. fliessen, in drei Arten unterschieden werden:

1. Anleihen aus disponiblen Kapitalien der heimischen Volkswirtschaft;
2. aus Kapitalien fremder Volkswirtschaften, welche ins Inland hineingeliehen werden;
3. aus heimischen Kapitalien im Inlande, welche erst durch die Anleihe einer anderen produktiven oder produktiveren Verwendung entzogen werden" [161]).

Unter „disponiblen Kapitalien" versteht Wagner solche, die „vornehmlich in der Form des baren Geldes ... müssig liegen" [162]). Er hält die Rechtfertigung dieser ersten Art, Anleihen statt der Besteuerung, für prinzipiell richtig, praktisch aber sei diese Anleihe nicht sehr wichtig. Man könnte noch beifügen, dass die Aufnahme von Anleihen aus derartigen „disponiblen Kapitalien" nichts anderes bedeutet als eine Vergrösserung des Geldumlaufes. Abgesehen von psychologischen Momenten ist die Wirkung genau die gleiche, wie bei der Inanspruchnahme von Notenbankkrediten.

Die Anleihen aus auswärtigen Kapitalien sind nach Wagner überwiegend günstig zu beurteilen, wegen der „vorteilhaften Wirkungen einer solchen Anleihe auf das Nationalkapital, das in der Beschäftigung produktiver Arbeit tätig ist oder sein kann, in dem entleihenden Lande." In bezug auf die Nachteile der Hinauszahlung von Zinsen an das Ausland bemerkt Wagner, dass das Uebel nicht an dieser Hinauszahlung an sich liege, sondern in der einstigen unproduktiven Kapitalverwendung, die mit dem Anleihebetrag stattfand. Wir werden diese Frage der externen öffentlichen Verschuldung noch in einem besonderen Kapitel behandeln.

---

160) a. a. O., S. 785/6.
161) a. a. O., S. 786.
162) a. a. O., S. 787.

Im dritten Fall, bei „Anleihen aus bereits angelegten heimischen Kapitalien", sei die Steuer dieser Art von Anleihen vorzuziehen. Wagner betont, dass es sich auch bei derartigen Anleihen nicht um eine Ueberwälzung der Opfer der Ausgabe auf künftige Geschlechter handle. Sowohl bei der Steuer als auch bei der Anleihe bringe die Gegenwart, d. h. die als Ganzes betrachtete gegenwärtige Staatsbevölkerung das Gesamtopfer. Bei der Besteuerung hätten jedoch die Belasteten ein Interesse, den Ausfall durch vermehrte wirtschaftliche Tätigkeit und Sparsamkeit wieder hereinzubringen, und der Betrag der öffentlichen Ausgabe würde stets auf alle Schultern verteilt. Bei der Anleihe dagegen erhalte sich das *Privat*kapital der Kapitalisten für sie als Besitzer, selbst wenn es als *National*kapital untergegangen sei. Es bestehe daher kein besonderes Bestreben bei den Kapitalisten, einen solchen Verlust wieder einzubringen, dagegen müsse die Last vollständig von den übrigen, besonders von den unteren nicht besitzenden Klassen getragen werden in einer Verkürzung ihres Einkommens. „Das auf dem Besteuerungszwang fundierte öffentliche Schuldenwesen läuft hier vielfach nur auf eine neue Zinsknechtschaft der Massen zugunsten der Staatsgläubiger hinaus. Eine verhängnisvolle Wirkung, vor der nicht genug gewarnt werden kann" [163]).

Wagner kommt schliesslich zu folgender „Regel für die wirkliche Benutzung des Kredits: Auch wenn der Verwendungszweck die Anleihe rechtfertigt, sollte dies in der Regel womöglich auf die beiden Fälle aus disponiblen heimischen und auswärtigen Kapitalien beschränkt werden, zumal bei dem eigentlichen ausserordentlichen Aufwand für Kriegskosten u. dgl." [164]).

Es bleibt noch zu untersuchen, ob die von Wagner geschilderten nachteiligen Wirkungen *notwendige* Folgen der öffentlichen Anleihen seien. Wagner scheint ferner zu übersehen, dass auch die Aufnahme von Anleihen aus „disponiblen Kapitalien" in dem von ihm gemeinten Sinne nachteilige Wirkungen, namentlich inflationistische, zeitigen können, die meist ebenfalls zu Lasten bestimmter Bevölkerungsklassen gehen, während andere davon verschont bleiben oder sogar davon profitieren. Ferner scheint er sich auch über die Gefahren der externen Verschuldung zu wenig Rechenschaft zu geben.

---

163) a. a. O., S. 790/1.

164) a. a. O., S. 791.

IV. Die Wirkungen der öffentlichen Verschuldung auf die Volkswirtschaft

1. Vorbemerkungen

Bei der Untersuchung dieser Wirkungen sind in erster Linie zwei Hauptgruppen zu unterscheiden: einmal die Wirkungen, die sich aus der Aufnahme eines Anleihens und dessen Verausgabung ergeben und zweitens die Wirkungen, die mit der Tatsache des Bestehens einer öffentlichen Schuld zusammenhängen. Beim ersten handelt es sich um eine kausale Betrachtungsweise, beim zweiten um eine funktionelle Betrachtungsweise, die auf einen Vergleich eines stärker verschuldeten Landes gegenüber einem weniger verschuldeten Lande hinausläuft, wobei man sich entweder zwei verschiedene Länder mit sonst gleichen wirtschaftlichen Bedingungen oder das gleiche Land vor und nach der Verschuldung vorstellen kann.

Selbstredend kann man von einer derartigen Untersuchung nicht erwarten, dass sie Ergebnisse liefert etwa in der Form einer konkreten Antwort auf die Frage, „ob und wie weit der öffentliche Kredit im öffentlichen Haushalte unserer Zeit angewendet werden darf, soll und kann“ [165]). Eine theoretische Untersuchung muss sich vielmehr notwendig mit abstrakten Aussagen begnügen. In der Wirklichkeit ist eine derartige Vielzahl von stets sich verändernden Kräften wirksam, dass eine exakte Berechnung von Wirkungen in der theoretischen Nationalökonomie ausgeschlossen ist. Es könnte sich dabei höchstens um eine Art Wahrscheinlichkeitsrechnung handeln, deren Geltung nach Zeit und Ort stark beschränkt wäre. Wir betrachten jedoch hier die ökonomische Theorie mehr als einen „Inbegriff von Fragestellungen an das Beobachtungsmaterial“ [166]), d. h. das Ziel unserer Untersuchung besteht hauptsächlich

165) s. oben S. 62.

166) Myrdal, Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, in Beiträge zur Geldtheorie, Wien 1933, S. 390.

in Feststellungen, worauf es im konkreten Einzelfall ankommt, damit diese oder jene Wirkungen entstehen.

Wir wenden uns zunächst der ersten Hauptgruppe von Wirkungen zu, die sich aus dem Umschlag der Anleihenssumme ergeben. Dabei sind wiederum verschiedene Gruppen von Wirkungen zu unterscheiden, je nach der Ausgangslage, in der sich die Wirtschaft in dem Zeitpunkt befindet, wo die Ursache der Veränderungen, d. h. in unserem Fall die Aufnahme von öffentlichen Anleihen, eintritt. Als Ausgangslage setzen wir zunächst eine statische geschlossene Volkswirtschaft voraus, um dann schrittweise die Modifikationen zu prüfen, die sich aus der Einführung von komplizierteren Voraussetzungen ergeben.

2. Die Wirkung der Aufnahme von öffentlichen Anleihen

Bei der statischen Wirtschaft im strengen Sinne handelt es sich um eine Wirtschaft, bei der sich die Grösse der Bevölkerung und des Kapitals nicht verändert und in der die Technik auf dem erreichten Stande verharrt. Es wird jährlich neben einer nach Art und Grösse unveränderlichen Menge von Konsumgütern eine bestimmte Menge von Kapitalgütern produziert, die ausreicht, um die in der Produktion verbrauchten Kapitalgüter zu ersetzen. Es kann daher in der Statik kein eigentliches volkswirtschaftliches Sparen geben; was von einzelnen Personen im privatwirtschaftlichen Sinne gespart wird, wird von andern über ihr Einkommen hinaus verbraucht. Schliesslich ist die in der Volkswirtschaft zirkulierende Geldmenge unveränderlich.

Es sei nun angenommen, die Regierung nehme ein bedeutendes langfristiges Anleihen auf z. B. zum Zwecke militärischer Aufrüstung. In welcher Weise wird nun durch diesen Vorgang der eben geschilderte Gleichgewichtszustand verändert?

Um überflüssige Komplikationen zu vermeiden, nehmen wir an, dass die Verwendung des Anleihensbetrages im gleichen Tempo erfolge wie die Einzahlung durch die Anleihezeichner, oder dass die vorläufig nicht benötigten Beträge bei den Banken wieder angelegt werden und so der Wirtschaft zur Verfügung stehen, so dass also die umlaufende Geldmenge durch die Anleihensaufnahme keine vorübergehende Verminderung erleidet.

Es fragt sich nun, in welcher Weise in der Statik überhaupt die Aufbringung eines Anleihens möglich ist, da bisher pro Saldo nichts gespart wurde. Dies ist offenbar nur möglich:

1. durch zusätzliches Sparen unter Einschränkung des Konsums,
2. durch Abhebung bestehender Bankguthaben, wodurch die Banken zu Krediteinschränkungen genötigt werden.

Ein zusätzliches Sparen durch Erhöhung der Produktion und des Einkommens ist unter statischen Voraussetzungen im strengen Sinne nicht möglich.

Wir haben nun die beiden genannten Fälle weiter zu verfolgen. Im ersten Fall bedeutet die Einschränkung des Konsums eine verminderte Nachfrage nach Konsumgütern, wobei hauptsächlich solche Güter betroffen werden, deren Bedarf am wenigsten dringlich ist (Luxusgüter). Die Folge ist eine Tendenz zur Preissenkung bei den vermindert nachgefragten Konsumgütern und schliesslich eine Einschränkung der Produktion auf diesen Gebieten. Da gleichzeitig der Staat seine Nachfrage nach Rüstungsgütern erhöht, entsteht auf diesem Sektor eine Tendenz zu Preiserhöhungen und eine Ausdehnung der Produktion. Der ganze Vorgang wäre verhältnismässig einfach, wenn die Produktion von Konsumgütern ohne weiteres umgestellt werden könnte auf die Produktion von Gütern des öffentlichen Bedarfes. In einer stark spezialisierten Wirtschaft ist aber eine derartige Umstellung nur sehr langsam und nur unter schweren Reibungen durchführbar. Ferner kommt es ganz darauf an, bei welchen Gütern der Konsum eingeschränkt wird. Wenn die Leute weniger ins Theater gehen oder auf eine Ferienreise verzichten, so kann deswegen kein einziges Flugzeug mehr produziert werden. Wenn sie dagegen auf den Kauf eines Automobils verzichten, werden sie eher dazu beitragen, dass an Stelle eines Luxusautos ein Militärlastwagen erzeugt wird. Eine Automobilfabrik kann sich leichter von einer Gattung Automobile auf eine andere Gattung dieses Erzeugnisses umstellen, als dass ein Theater in eine Werkhalle oder ein Lagerhaus umzuwandeln wäre, ganz abgesehen vom Personal, das sich kaum anderen Berufen zuwenden kann oder will.

Da wo die Umstellung nicht durchführbar ist, führt die Einschränkung der Nachfrage und die daraus entstehende Verschärfung des Konkurrenzkampfes zur Ausschaltung der Grenzunternehmungen; es wird ihnen das Kapital entzogen, was aber in der Regel nur

unter Verlusten möglich ist. Dagegen wird neues Kapital in den Rüstungsindustrien investiert, es werden dort in den durch Standort und Befähigung bevorzugten Unternehmungen Gewinne erzielt. Dieser für die Volkswirtschaft sehr schmerzhafte Vorgang wird sich nur in längeren Zeiträumen abwickeln können, es wird aber dadurch schliesslich ein neues Gleichgewicht hergestellt, das darin besteht, dass nun dem verminderten privaten Konsum ein erhöhter staatlicher Konsum gegenübersteht und dass an Stelle der vermindert nachgefragten Konsumgüter Güter des staatlichen Bedarfes erzeugt werden. Der Staat kann von da hinweg ohne Schwierigkeiten immer neue Anleihen auflegen, die aus den nunmehrigen laufenden Ersparnissen aufgebracht werden können. Sobald aber die Operation beendet ist und der Staat seine Anleihensbegebungen und Rüstungsaufträge einstellt, ergeben sich abermals die gleichen Reibungen bis zur Rückbildung des früheren Zustandes. Der frühere Zustand wird allerdings nur dann eintreten, wenn auch das zusätzliche Sparen wieder eingestellt wird. Es ist jedoch denkbar, dass dieses Sparen zur Gewohnheit geworden ist und noch weiter beibehalten wird, nachdem der Staat diese Ersparnisse nicht mehr für sich beansprucht. Die Wirkung wird dann sein, dass die Ersparnisse in der privaten Wirtschaft Anlage suchen und dort eine Vermehrung der Kapitalgüter bewirken. Durch diese Zunahme des volkswirtschaftlichen Kapitals und die damit eingeführte Bedingung des wirtschaftlichen Fortschritts wird aber die Voraussetzung der Statik verlassen. Da sich der wirtschaftliche Fortschritt nicht stetig, sondern in der Form von Konjunkturbewegungen vollzieht, entwickelt sich damit die Wirtschaft endgültig zur „dynamischen Wirtschaft".

Im zweiten Fall der Abhebung von bestehenden Ersparnissen würde sich die Entwicklung in den folgenden Linien bewegen. Da wir von der Möglichkeit einer Vermehrung der umlaufenden Geldmenge vorderhand absehen, können die Banken die Rückzüge nur auszahlen, wenn sie zu entsprechenden Einschränkungen in der Kreditgewährung oder zu Kreditkündigungen schreiten. Dies muss notwendigerweise bei den betroffenen Produktionszweigen zu Produktionseinschränkungen führen. Wenn diese Krediteinschränkungen wahllos geschehen, so kann dadurch unter Umständen der Zweck der Anleihe, nämlich die Beschaffung von Gütern des staatlichen Bedarfs, vereitelt werden. Es wäre aber immerhin denkbar, dass die Krediteinschränkungen auf diejenigen Zweige der Konsum-

güterproduktion beschränkt würden, wo eine Produktionseinschränkung erwünscht erscheint, um Produktionsmittel für die Rüstungsindustrie freizubekommen. Dazu müssten wir aber schon ein tieferes Einwirken des Staates voraussetzen, indem die Bankleiter aus rein wirtschaftlichen Erwägungen kaum von selber zu einer derartigen Lenkung des Kredites gelangen würden. Die weitere Folge derartiger Kreditrestriktionen wäre eine erzwungene Liquidation von Vorräten und der Verzicht auf Ersatz von abgenützten Kapitalgütern in den betroffenen Produktionszweigen. In diesem Fall würde die Aufnahme des staatlichen Anleihens tatsächlich einen Kapitalverbrauch bedeuten, wie ihn die Klassiker sich wohl vorgestellt haben. Später müsste aber der Ausfall in der Produktion der betreffenden Güter zu einem verminderten Angebot und, da die Nachfrage unvermindert anhält, zu steigenden Preisen führen. Die weitere Folge wäre einerseits eine Verringerung der nachgefragten Menge der betreffenden Güter bis zur Herstellung des Gleichgewichts und anderseits die Entstehung von Gewinnen bei den auf diesem Gebiet verbleibenden Produzenten. Ein neues endgültiges Gleichgewicht könnte nur in der Weise zustande kommen, dass diese Gewinne gespart werden. Der neue Gleichgewichtszustand wäre dann dadurch charakterisiert, dass die Konsumenten infolge erhöhter Preise ihren Konsum zwangsweise einschränken müssten, ohne dafür Ersparnisse machen zu können wie im vorhin dargestellten Fall, während anderseits einzelne durch die Umstände bevorzugte Unternehmer aus zusätzlichen Gewinnen Ersparnisse erzielen würden, welche zur Zeichnung der öffentlichen Anleihen Verwendung finden könnten. Ein eigentlicher volkswirtschaftlicher Kapitalverbrauch ist also nur im ersten Stadium der Entwicklung zu erwarten, worauf neue Kräfte in der Richtung einer Art von Zwangssparen wirksam werden.

Wir wollen nun einen Schritt weitergehen und die Voraussetzung einer unveränderlichen umlaufenden Geldmenge fallen lassen. Diese Voraussetzung ist übrigens schon deshalb sehr von der Wirklichkeit entfernt, weil die Unternehmer den Krediteinschränkungen der Banken durch gegenseitige interne Kreditausweitung zu begegnen suchen werden. Sie werden aus reinem Selbsterhaltungstrieb alle Hebel in Bewegung setzen, um Produktionseinschränkungen, die nicht auf der Nachfrageseite ihre Begründung finden, zu vermeiden. Ausserdem verfügen heute die grossen Unternehmungen mei-

stens über genügend eigenes Kapital, um sich selber zu finanzieren. Die Krediteinschränkung hat in diesem Fall bloss zur Folge, dass einzelne finanzschwache Unternehmungen ihre Produktion einschränken oder aufgeben müssen, während die finanzstarken Grossunternehmungen der gleichen Branche ihre Produktion entsprechend ausdehnen. Die interne Kreditausweitung ebenso wie die Verwendung von derartigen disponiblen Kapitalien bedeutet aber nichts anderes als eine Vermehrung der umlaufenden Geldmenge.

Wir müssen also annehmen, dass in den meisten Fällen, wo kein freiwilliges zusätzliches Sparen unter Konsumeinschränkung stattfindet, eine Vermehrung der umlaufenden Geldmenge oder, was gleichbedeutend ist, eine Vergrösserung ihrer Umlaufsgeschwindigkeit erfolgt, auch ohne irgendwelche expansive Massnahmen von seiten des Staates oder des Banksystems. Die Wirkungen sind in diesem Fall nicht wesentlich verschieden von denjenigen, die entstehen, wenn der Staat seinen ausserordentlichen Bedarf im ersten Stadium durch Beanspruchung des Notenbankkredites deckt. Auch die Abhebung von bestehenden Ersparnissen bedeutet in einem Lande, dessen Banken eine grosse Liquidität aufweisen und jederzeit auf kurzfristige Guthaben bei der Notenbank zurückgreifen können oder dort gegen Wechseldiskont oder Wertschriftenlombard Kredite erhalten können, nichts anderes als eine Vergrösserung des Geldumlaufes.

Welche Wirkungen entstehen nun, wenn das staatliche Anleihen aus einer zusätzlichen Geldmenge finanziert wird, gleichgültig aus welcher Quelle diese zusätzliche Geldmenge fliesst?

Die zusätzliche Geldmenge gerät dort in den Umlauf, wo die vom Staat nachgefragten Güter produziert werden. Es fragt sich nun, ob die zusätzliche staatliche Nachfrage durch eine zusätzliche Produktionsleistung befriedigt werden kann oder nicht. Solange wir von statischen Wirtschaftsverhältnissen im strengen Sinne ausgehen, dürfen wir eine derartige zusätzliche Leistung nicht annehmen. Die Produktion der vom Staate nachgefragten Güter ist vielmehr nur möglich, wenn an anderer Stelle Produktionsmittel freigesetzt werden. Der Staat muss daher Preise bewilligen, die eine höhere Rendite gewährleisten als die Produktion anderer verwandter Güter. Die darauf folgende Einschränkung in der Produktion verwandter Güter führt bei der unvermindert anhaltenden Nachfrage danach

zu einer Preissteigerung dieser Güter, bis die damit bewirkte Verminderung der nachgefragten Gütermenge einen Ausgleich herbeiführt. Die Preissteigerungen führen wieder zu zusätzlichen Gewinnen bei den betreffenden Produzenten. Je nachdem, ob diese Gewinne konsumiert oder gespart werden, setzt sich die Preissteigerung fort, oder es bildet sich ein neues Gleichgewicht, indem die späteren Anleihen aus diesen neuen Ersparnissen finanziert werden können.

Bei einer weniger strengen Auffassung der Statik kann man sich insofern eine Erhöhung der Produktion vorstellen, als auch in einem Zustand, den man als Vollbeschäftigung bezeichnet, zusätzliche Produktionsleistungen möglich sind durch Verlängerung der Arbeitszeit oder durch Anstellung von Personen, die bei den bisherigen Lohnverhältnissen nicht arbeiten *wollten* oder von minder qualifizierten Personen, deren Arbeitskraft ungenügend ausgenützt war. Eine Produktionssteigerung mit diesen Mitteln ist nur möglich zu erhöhten Kosten. Auch wenn wir annehmen, dass die Heranziehung der genannten Produktionsmittelreserven hinreicht, um die vom Staate zusätzlich nachgefragten Güter zu produzieren, ohne dass die Produktion auf anderen Gebieten eingeschränkt zu werden braucht, so wird sich doch eine allgemeine Preissteigerung herausbilden, einerseits wegen der Erhöhung der Angebotspreise infolge der Kostensteigerungen, anderseits wegen der allgemein steigenden Güternachfrage, die sich aus dem mit der zusätzlich geleisteten Arbeit verdienten Einkommen ergibt. Diese allgemeine Preissteigerung wird um so geringer sein, je grösser die Produktionsmittelreserve ist, je geringer die Mehrkosten der zusätzlichen Produktion sind und ein je grösserer Anteil des zusätzlichen Einkommens gespart wird. Das neue Gleichgewicht wird dann schliesslich etwa so aussehen, dass bei etwas erhöhtem Preisniveau pro Einkommenseinheit etwas weniger konsumiert werden kann. Aus der zusätzlich geleisteten Arbeit ergibt sich aber eine Zunahme der Gesamtsumme dieser Einkommenseinheiten, so dass der private Gesamtkonsum keine Abnahme zu erfahren braucht oder sogar erhöht werden kann, wenn die zusätzliche Produktionsleistung ausreicht, um ausser dem Staatsbedarf auch für den Privatbedarf noch zusätzliche Güter bereitzustellen. Das erhöhte Gesamteinkommen ermöglicht aber auch ein zusätzliches Sparen, aus dem dann die staatlichen Anleihen gezeichnet werden können.

Welche Modifikationen ergeben sich daraus, dass wir an Stelle einer geschlossenen Volkswirtschaft eine offene Volkswirtschaft voraussetzen? Wir wollen die behandelten Fälle daraufhin überprüfen:

Im Falle des zusätzlichen Sparens unter Einschränkung des Konsums führen die gesenkten Preise auf denjenigen Güterkategorien, die ihrer Beschaffenheit nach für den Aussenhandel in Frage kommen, zu einer mengenmässig vermehrten ausländischen Nachfrage, wodurch unter Umständen die Produktionseinschränkungen unterbleiben können. Infolgedessen fehlen dann aber die Produktionsmittel für eine Ausdehnung der Produktion von Gütern des staatlichen Bedarfs, so dass dieser Bedarf auf dem Importweg gedeckt werden muss. Die Folge ist dann eine Vergrösserung des Aussenhandelsvolumens, wobei der zusätzliche Import gedeckt wird durch zusätzliche Exporte. Die Existenz eines ungehinderten Aussenhandels ermöglicht also in diesem Fall die Deckung des staatlichen Bedarfes, ohne dass dazu ein Umstellungsvorgang von dem Ausmass erforderlich wäre, wie dies ohne den Aussenhandel der Fall sein müsste.

Im Falle der Liberierung des Anleihens aus bestehenden Ersparnissen bewirkt die mit der Krediteinschränkung verbundene Zinsfusserhöhung einen Zufluss von ausländischem Kapital, so dass auch hier eine Einschränkung der Produktion unterbleiben kann. Sofern die Güter des staatlichen Bedarfs aus dem Ausland bezogen werden, erfolgt hier der Ausgleich der Zahlungsbilanz nicht durch zusätzliche Exporte, sondern durch Kapitaleinfuhr. Der Effekt wäre derselbe, wie wenn das staatliche Anleihen von Anfang an im Ausland aufgelegt worden wäre. Eine solche Aufnahme von äusseren Anleihen zum Zwecke der Güterbeschaffung aus dem Ausland ist zunächst ohne Einfluss auf das Wirtschaftsgefüge im Inland. Erst dadurch, dass diese Anleihen verzinst und amortisiert werden müssen, entstehen dann später neue Probleme, auf die wir noch zu sprechen kommen werden.

Die mit der Aufnahme eines Anleihens zusammenhängende absichtliche oder „selbsttätige" Vergrösserung der umlaufenden Geldmenge führt, wie wir gesehen haben, zu Preissteigerungen im Inland. Die Folge ist, dass einzelne Güter billiger aus dem Ausland bezogen werden können und dass der Export erschwert wird. Es entsteht also eine Passivierung der Handelsbilanz. Je nach der Be-

schaffenheit der Währung sind die Wirkungen dieses Vorganges verschieden. Bei einer Goldwährung wird dadurch der bekannte klassische Mechanismus in Bewegung gesetzt, der darin besteht, dass die durch die Veränderung der Devisenkurse in Bewegung gesetzten Goldexporte zu einer Kreditrestriktion im Inland führen, worauf der entstehende Deflationsprozess die Preise wieder senkt bis sich der Aussenhandel wieder im Gleichgewicht befindet. Wenn wir annehmen, dass dieser Vorgang nur in Tendenzen zum Ausdruck kommt, wird also durch den Goldwährungsmechanismus eine Ausdehnung des Geldumlaufes im Inland im Keime erstickt und die Aufnahme des Anleihens muss daher auf einem der anderen geschilderten Wege erfolgen. Bei einer nicht gebundenen Währung, deren Bewertung im Ausland je nach Angebot und Nachfrage von Devisen schwankt, führt die Passivierung der Handelsbilanz zu einem erhöhten Angebot der betreffenden Valuta im Ausland, die infolgedessen im Kurs sinken muss. Im Inland bedeutet dies ein Steigen der ausländischen Valuten. Die Folge ist eine Verteuerung der Einfuhr und eine Verbilligung der Ausfuhr, wodurch die durch die Vermehrung der umlaufenden Geldmenge bewirkten Preiserhöhungen dem Ausland gegenüber ausgeglichen werden. Die schliessliche Gestaltung hängt ganz davon ab, ob und in welcher Weise im Inland letzten Endes ein Gleichgewicht hergestellt werden kann.

Wenn endlich der zusätzliche staatliche Bedarf durch zusätzliche Produktion im Inland beschafft werden kann, so entstehen infolge der Erhöhung der Produktionskosten dem Ausland gegenüber ebenfalls die genannten Tendenzen, jedoch in entsprechend geringerem Grade.

Eine weitere Modifikation hängt mit der Rückzahlungsfrist der Anleihen zusammen. Die Wirkungen der Aufnahme eines kurzfristigen Anleihens unterscheiden sich von denjenigen bei der Aufnahme eines langfristigen dadurch, dass dabei eine Vermehrung der umlaufenden Geldmenge noch viel leichter und augenscheinlicher auftreten wird. Je kurzfristiger eine Anleihe ist, um so geringer sind auch ihre Kursschwankungen. Die Anleihetitel eignen sich daher für den Titelgläubiger um so mehr als Kreditmittel, im Extrem sogar als Zahlungsmittel. Eine derartige Verwendung bedeutet aber nichts anderes als eine Vermehrung des Geldumlaufes.

Bisher wurde angenommen, dass die Aufnahme des Anleihens zum Zwecke militärischer Aufrüstung erfolge. Es sind nun noch

die Modifikationen zu prüfen, die sich aus einer anderweitigen Verwendung ergeben.

Die Verwendung zu erwerbswirtschaftlichen Kapitalanlagen haben wir bereits einleitend, als ausserhalb unseres eigentlichen Problemkreises stehend, ausgeschlossen.

Als weitere typische Verwendungszwecke bleiben Strassen-, Kanalbauten und dgl., ferner die Deckung von Budgetdefiziten im öffentlichen Haushalt und die Konsolidierung von schwebenden Verpflichtungen. Dazu käme noch die eigentliche Kriegsfinanzierung, wobei aber die besonderen Verhältnisse der Kriegswirtschaft eine solche Fülle von weiteren Problemen mit sich bringen, dass an dieser Stelle nicht darauf eingetreten werden kann. Es kann hier auf die bestehende umfangreiche Literatur über die Kriegsfinanzierung verwiesen werden [167]).

Die Verwendung zur Erstellung öffentlicher Werke ohne Erwerbscharakter unterscheidet sich insofern von der Verwendung zur militärischen Aufrüstung, als damit Kapitalgüter geschaffen werden, die in der Zukunft, wenn auch keinen direkten Ertrag, so doch eine Erleichterung des Verkehrs und damit des Güteraustausches bewirken. Bei den primären Wirkungen der Anleihensaufnahme ergeben sich aus dieser andersgearteten Verwendung zunächst keine wesentlichen Unterschiede, diese Unterschiede werden sich erst bei den Dauerwirkungen zeigen, die im nächsten Abschnitt zur Behandlung kommen.

Bei der Deckung von Budgetdefiziten lässt sich nicht feststellen, zu welcher Kategorie von Ausgaben das Anleihen verwendet wird. Immer handelt es sich aber um eine direkte oder indirekte Gütern nachfrage, eine direkte, wenn die Ausgabe zur Beschaffung irgendwelcher Güter des staatlichen Bedarfes dient, eine indirekte, wenn der Staat Besoldungen oder Subventionen ausrichtet, die wiederum zur Güterbeschaffung verwendet werden. Die Art der Verwendung ist immer von Bedeutung dafür, welche Art von Gütern zusätzlich nachgefragt werden. Je nachdem bedarf es einer Umstellung in der Produktion oder einer zusätzlichen Einfuhr, oder aber es genügt eine Vermehrung der bisherigen Produktion oder eine blosse Ver-

---

167) Siehe Literaturangaben zum Artikel „Finanzen im Weltkrieg" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Auflage;
ferner: Keynes, How to pay for the War, London 1940; Jecht, Kriegsfinanzen, Jena 1938; div. Abhandlungen im Weltwirtschaftl. Archiv 1940.

lagerung des Absatzes von einer Konsumentenschicht auf eine andere. Je nachdem werden auch die Störungen für das Wirtschaftsgefüge stärker oder geringer sein.

Die Konsolidierung von schwebenden Verpflichtungen bedeutet eine Umwandlung von kurzfristigen Schulden in längerfristige. Die kurzfristigen Titel bilden in der Hand des Staatsgläubigers, wie schon bemerkt, häufig ein Kreditmittel, unter Umständen sogar ein Zahlungsmittel. Die Umwandlung in längerfristige Titel, die ebenfalls als Kreditmittel in Frage kommen, aber wegen ihres Kursrisikos und ihres Charakters als Anlagepapiere in erheblich geringerem Grade, bedeutet daher eine Verminderung des Geld- und Kreditvolumens in der Volkswirtschaft. Diese „Kaufkraftabschöpfung" kann erwünscht sein, um überschüssige Kaufkraft, die aus einer vorausgegangenen Geldvermehrung resultiert, wieder aus dem Kreislauf herauszuziehen, bevor sie sich in Preiserhöhungen ausgewirkt hat. Sobald aber einmal diese Preiserhöhungen Tatsache geworden sind, bedeutet eine derartige Konsolidierung eine deflationistische Massnahme mit den bekannten Wirkungen einer allgemeinen Wirtschaftsschrumpfung.

Wir wollen nun wieder einen Schritt weitergehen und die Voraussetzungen der statischen Ausgangslage vollständig fallen lassen. Wir nehmen also an, dass sich die Wirtschaft schon vor dem Zeitpunkt der Anleihensaufnahme in einem Zustand der Bewegung befinde, indem Bevölkerung und Kapital zunehmen und technische Fortschritte erzielt werden. Wir halten uns dabei an das hergebrachte Konjunkturschema, wobei wir die Prüfung der Modifikationen auf die beiden Phasen des Konjunkturaufschwunges und der Depression beschränken.

Der Konjunkturaufschwung ist gekennzeichnet durch volle Beschäftigung der vorhandenen Produktionsmittel, durch ein allgemeines Anziehen der Preise und durch eine gesteigerte Produktion von Kapitalgütern [168]). Es dürfte einleuchten, dass die Aufnahme von öffentlichen Anleihen in diesem Stadium die im Gange befindliche Bewegung normalerweise noch intensivieren würde, sofern damit, was kaum zu vermeiden ist, eine Kreditausweitung verbunden ist. Etwas anderes wäre es, wenn das Anleihen zu Konsolidierungszwecken aufgenommen würde. Durch die damit verbundene Verminderung der umlaufenden Geldmenge, bezw. Verringerung ihrer

168) Vgl. Amonn, Grundzüge der Volkswohlstandslehre, Jena 1926, S. 300.

Umlaufsgeschwindigkeit, würde unter Umständen eine gewisse Bremsung des Aufschwunges bewirkt werden.

Die Depression ist durch Absatzstockung, Unterbeschäftigung der vorhandenen Produktionsmittel und Geldflüssigkeit gekennzeichnet [169]). Während beim Aufschwung die Modifikation gegenüber der Statik nur in der verschiedenen *Intensität* der Bewegung besteht, wird in der Phase der Depression das *Wesen* des Verlaufes grundlegend verändert. Wenn wir von dem unwahrscheinlichen Fall absehen, dass das Anleihen durch zusätzliches Sparen unter Einschränkung des Konsums aufgebracht wird, ist im Stadium der Depression die Aufnahme eines Anleihens in der Regel mit einer Vergrösserung des Geldumlaufes verbunden. Da bei Banken und Privaten grosse liquide Bestände angesammelt sind, ist zur Liberierung des Anleihens keine Krediteinschränkung erforderlich, es gelangen einfach dadurch bisher stilliegende Gelder in den Umlauf, wodurch die effektiv umlaufende Geldmenge erhöht wird. Man kann sich auch so ausdrücken, dass ein Teil der Geldmenge mit der Umlaufsgeschwindigkeit Null eine beschleunigte Umlaufsgeschwindigkeit erfährt, was genau das gleiche besagt. Der Unterschied in den Wirkungen gegenüber dem früher geschilderten Verlauf besteht nun darin, dass die zusätzliche staatliche Nachfrage durch zusätzliche Produktionsleistung befriedigt werden kann, ohne dass damit eine Kostensteigerung verbunden sein muss. Durch das Gesetz der Kostendegression bei zunehmendem Beschäftigungsgrad, das so lange gilt, bis der optimale Beschäftigungsgrad erreicht ist, kann die staatliche Mehrnachfrage sogar zu abnehmenden Kosten führen, soweit die Mehrnachfrage nicht vorwiegend auf ausgesprochene Bodenprodukte gerichtet ist, wo das Gesetz des abnehmenden Ertrages gilt. Die Kostendegression ist um so wirksamer, je höher der Anteil der fixen Kosten an den gesamten Produktionskosten ist, und dieser Fixkostenanteil ist um so grösser, je kapitalintensiver die Betriebe arbeiten und je fortgeschrittener im allgemeinen die Betriebsorganisation ist. Dazu kommt noch, dass die Betriebe bei ausreichendem Auftragsbestand zu rationelleren Produktionsmethoden übergehen können, wodurch weitere Kostensenkungen pro Einheit der erzeugten Güter entstehen. Damit können Preissteigerungen bei den Rohstoffen, die bei zunehmender Nachfrage unvermeidlich sind, kompensiert oder überkompensiert werden. So meldet z. B. der

169) Vgl. Amonn, a. a. O., S. 302.

Geschäftsbericht der AG. Adolph Saurer, Arbon, pro 1940: „Die Gestehungspreise sind, auch infolge zunehmender Fracht- und Versicherungskosten, rasch im Steigen begriffen und riefen einer Verteuerung der Fertigprodukte. Trotzdem erfuhren unsere Verkaufspreise während des ganzen Jahres keine Erhöhung, indem es uns infolge der Umsatzsteigerung gelang, durch Serienproduktion rationelle Fabrikationsmethoden anzuwenden, welche ermöglichten, mit den erzielten Einsparungen die Verminderung der Gewinnmargen zu kompensieren“ [170]). Infolge dieser Umstände führt die Ausdehnung des Geldumlaufes im Zustand der Depression nicht notwendig zu Preissteigerungen, und die Folge von zusätzlichen, durch Anleihen finanzierte, öffentlichen Aufwendungen ist daher eine Erhöhung der Gesamtproduktion und des Gesamteinkommens, ohne dass zunächst an irgendeiner Stelle Einschränkungen erforderlich wären. Die Frage ist dann, wie der Zuwachs des Gesamteinkommens verwendet wird. Wird er gespart und zur Zeichnung von weiteren öffentlichen Anleihen verwendet, so verbleibt die Gesamtbeschäftigung auf dem etwas erhöhten Niveau, wird er konsumiert oder zu Neuinvestitionen verwendet, so dehnt sich die Güternachfrage weiterhin aus, wodurch es unter Umständen zu einem allgemeinen Konjunkturaufschwung kommen kann. Ueber diese Frage des Grades der Auswirkung öffentlicher Investitionen auf die Beschäftigung hat Keynes eine Theorie des „Multiplikators“ entwickelt, worauf hier lediglich verwiesen werden kann [171]).

Die Frage der Ueberwindung einer Depression durch öffentliche Investitionen, die auf dem Wege der öffentlichen Verschuldung finanziert werden, ist in der letzten Zeit stark diskutiert worden. Wir werden darauf in einem besonderen Kapitel noch zurückkommen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Aufnahme eines öffentlichen Anleihens in seiner ersten Phase in der Regel mit einer Ausweitung des Geldumlaufes verbunden ist. Dadurch wird eine Störung des bestehenden Gleichgewichts hervorgerufen, wodurch ein dynamischer Prozess ausgelöst wird, der unter Umständen zu einem neuen Gleichgewicht führen kann, in dem dann die Auf-

---

170) „Der Bund“ 1941, Nr. 189, im Handelsteil.

171) Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, München und Leipzig 1936, S. 97 ff.

nahme weiterer Anleihen durch freiwilliges oder erzwungenes Sparen ohne weitere Störung erfolgen kann. In diesem Fall würde die Einstellung der Auflegung weiterer Anleihen eine neue Störung bedeuten, wodurch ein neuer dynamischer Prozess ausgelöst würde. Sofern im zuerst genannten Prozess das Verhalten der Bevölkerung die Bildung eines neuen Gleichgewichts nicht zulässt, bedeutet die Einstellung der Auflegung weiterer Anleihen lediglich einen Wegfall der Störung.

Das gesamte Volkseinkommen kann durch den Verschuldungsvorgang zunehmen, wenn dadurch eine Steigerung der Produktion hervorgerufen wird. Dabei ist vorausgesetzt, dass wir das Volkseinkommen als mengenmässigen Güterzufluss innerhalb einer bestimmten Zeitperiode auffassen, wobei der Güterzufluss an den Staat darin inbegriffen ist. Je nach der Art der Verwendung der Anleihen kann man sagen, dass sich die Qualität des Volkseinkommens durch den öffentlichen Aufwand verändere. Einer mengenmässigen Zunahme des Volkseinkommens kann eine qualitative Verschlechterung desselben gegenüberstehen. Vielleicht wird die Aussage etwas deutlicher, wenn wir uns das Volkseinkommen als Summe von Nutzeneinheiten vorstellen. Erfolgt keine Zunahme der Produktion, so bewirkt der Verschuldungsvorgang eine Umstellung in der Produktion von Gütern einer bestimmten Nutzwertsumme auf Güter des Staatsbedarfs, die je nach Art dieses Bedarfs eine grössere oder geringere Nutzwertsumme darstellen. Dementsprechend steigt oder sinkt das in Nutzeneinheiten gedachte Volkseinkommen. Nimmt die Produktion als Folge des Verschuldungsvorganges zu, so kann dadurch ein allfälliger Ausfall an Nutzeneinheiten kompensiert oder überkompensiert werden.

Früher war man vielfach der Auffassung, die man auch heute noch zuweilen antrifft, dass die Aufnahme von öffentlichen Anleihen eine Belastung zukünftiger Generationen bedeute. In Wirklichkeit werden aber die Kosten öffentlicher Aufwendungen, auch wenn sie durch Anleihen finanziert werden, durch die gegenwärtige Generation, in ihrer Gesamtheit betrachtet, getragen. Durch die öffentliche Verschuldung wird lediglich die Verteilung des Volkseinkommens in der Zukunft beeinflusst, worauf wir noch zu sprechen kommen werden. An dieser Stelle müssen wir uns bloss noch fragen, wer eigentlich diese Kosten öffentlicher Aufwendungen, die durch Anleihen finanziert werden, in der Gegenwart trägt. Die Ant-

wort auf diese Frage richtet sich nach der Art des Ablaufs, der durch die Anleihensaufnahme herbeigeführt wird und der in den vorstehenden Seiten zu analysieren versucht wurde. Die öffentlichen Aufwendungen werden von denjenigen getragen, die ihren Konsum infolge dieses Ablaufs freiwillig oder gezwungenermassen einschränken, sowie von denjenigen, die eine Mehrleistung auf sich nehmen, ohne in dem Masse mehr zu konsumieren, als ihre zusätzliche „disutility“ [172]) ausmacht. Diese „Träger“ der Last öffentlicher Aufwendungen sind nicht identisch mit denjenigen, die direkt oder indirekt für ihre Ersparnisse Anleihetitel zeichnen. Es kann im Gegenteil, wie bereits geschildert, so sein, dass einzelne Schichten der Bevölkerung wegen Preiserhöhungen der Konsumgüter ihren Konsum zwangsweise einschränken müssen, ohne dafür Ersparnisse machen zu können, während andere Schichten ohne eigentliche Mehrleistungen zusätzliche Gewinne erzielen und damit als Anleihezeichner auftreten können.

Unter gewissen Voraussetzungen ist es denkbar, dass die Kosten zusätzlicher öffentlicher Aufwendungen in diesem Sinne von „disutility“ überhaupt von niemand getragen zu werden brauchen, dann nämlich, wenn im Zeitpunkt des Beginns dieser Aufwendungen unausgenützte Produktionsmittel vorhanden sind, oder wenn durch technische Verbesserungen zusätzliche Produktionsleistungen ohne entsprechenden Mehraufwand ermöglicht werden. Eine bessere Ausnützung brachliegender Kapitalgüter bedeutet, abgesehen von einer allfälligen Mehrabnützung, keine Mehrkosten für die Volkswirtschaft. Auch die Wiederbeschäftigung von Arbeitslosen bedeutet bis zu einem gewissen Grade keine volkswirtschaftlichen Mehrkosten, insofern nämlich ein gewisses Mass von Arbeit gegenüber der Arbeitslosigkeit keine Zunahme an „disutility“ zu bedeuten braucht. Man kann für unsere Zonen wohl sagen, dass die Arbeitslosigkeit für den Einzelnen, ganz abgesehen von der Verdienstlosigkeit, ein starkes Unlustgefühl hervorruft. Die Kurve der „disutility“ sinkt daher mit zunehmender Arbeitsleistung bis zu dem Punkt, wo die Arbeitsmühe die Arbeitslust zu überwiegen beginnt, worauf die Kurve wieder ansteigt. Die Kurve wird um so günstiger verlaufen, je mehr die Arbeit den Fähigkeiten und Veranlagungen des Betreffenden angepasst ist.

---

172) Dieser von Jevons stammende Ausdruck könnte durch „Unlust“ nur unzureichend übersetzt werden.

Es wird also in diesem Fall mehr produziert ohne ein Mehr an „disutility", so dass niemand die Last öffentlicher Aufwendungen zu fühlen braucht. Es entstehen dabei gleichzeitig zusätzliche Einkommen, die zur Anleihezeichnung zur Verfügung stehen, ohne dass zu diesem Zweck Konsumeinschränkungen erforderlich wären.

3. Der Zustand der Volkswirtschaft unter der öffentlichen Verschuldung

Nachdem wir im letzten Abschnitt die Wirkungen durchgangen haben, die sich aus dem einmaligen Vorgang des Umsatzes einer Anleihenssumme ergeben, gehen wir nun dazu über, die Zusammenhänge, die erstens mit der Tatsache des Bestehens einer beträchtlichen öffentlichen Schuld selbst, und zweitens mit dem jährlich wiederkehrenden Vorgang der Verzinsung öffentlicher Anleihen verbunden sind, zu prüfen. Der erste Tatbestand bezieht sich auf Grösse und Verteilung des Volksvermögens, der zweite auf Grösse und Verteilung des Volkseinkommens.

a) Grösse und Verteilung des Volksvermögens unter der öffentlichen Verschuldung.

Unter Volksvermögen verstehen wir die Gesamtheit der einem Volk in einem bestimmten Zeitpunkt zur Verfügung stehenden wirtschaftlichen Güter[173]). Die Frage, ob die Grösse des Volksvermögens durch die öffentliche Verschuldung beeinflusst wird, hängt davon ab, in welcher Weise die betreffenden Anleihen verwendet worden sind. Wenn damit ausdauernde Güter produziert worden sind, so ist dadurch zweifellos das Volksvermögen vermehrt worden. Damit ist aber noch nichts darüber ausgesagt, ob das Volksvermögen seinem Werte nach verändert worden ist. Die Frage nach der Wertgrösse des Volksvermögens ist aber wohl überhaupt nicht eindeutig lösbar. Eine Summe von *subjektiven* Werten ist nicht möglich, indem dadurch in unzulässiger Weise verschiedenartige Grössen addiert würden. Um die einzelnen Werte auf den gleichen Nenner zu bringen, müsste der subjektive Wert einer bestimmten Person für sämtliche Güter zugrunde gelegt werden, was natürlich sinnlos ist. Eine Summe von *Tauschwerten* ist aus dem Grunde nicht möglich, weil die meisten Güter, die zum Volksvermögen gehören, gar

173) Vgl. Amonn, Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme, Jena 1938, S. 29.

nicht ausgetauscht werden und deshalb auch keinen Tauschwert haben können. Man behilft sich für die zahlenmässige Feststellung des Volksvermögens häufig damit, dass man den *Ertragswert* für die Bewertung der Kapitalgüter zugrunde legt. Der Ertragswert ist aber nichts anderes als der kapitalisierte Betrag von Teilen des Volkseinkommens, und zwar genau betrachtet die diskontierte Summe von Teilen des in der Zukunft erwarteten Volkseinkommens. Der Ertragswert beruht also einmal auf Zukunftserwartungen und dann auf der Annahme eines bestimmten Kapitalisierungszinsfusses. Das Volksvermögen kann daher seinem Werte nach nur auf Grund von Fiktionen bestimmt werden und die Frage nach Veränderungen in seinem Werte ist infolgedessen nicht eindeutig zu lösen. Wir müssen uns also vorderhand mit der Feststellung begnügen, dass durch die Verwendung der Anleihen zu ausdauernden Gütern eine Vergrösserung des Volksvermögens eintritt, wobei diese Vergrösserung nur mengenmässig und nicht unbedingt auch wertmässig zu verstehen ist. Man kann aber annehmen, dass auch durch eine bloss mengenmässige Vermehrung dieser Güter eine dauernde Vergrösserung des Volkswohlstandes erzielt wird, und darauf kommt es ja letzten Endes an. Ein Volk, das über gut ausgebaute Strassen und andere Verkehrswege, über öffentliche Parkanlagen usw. verfügt, erfreut sich eines höheren Wohlstandes als ein solches ohne diese Güter, auch wenn diese Anlagen wegen ihrer Ertragslosigkeit in Berechnungen über das Volksvermögen keine Berücksichtigung finden.

Wenn dagegen das Anleihen nicht zur Beschaffung von ausdauernden Gütern verwendet wurde, sondern eine rein konsumtive Verwendung gefunden hat, so ist eine derartige Vergrösserung des Volksvermögens nicht eingetreten. Wenn etwa argumentiert wird, dass auch die Beschaffung von Rüstungsgütern, die Verbesserung der staatlichen Organisation usw. eine Vermehrung des Vermögens bedeute, so liegt hier eine Ueberschreitung des wirtschaftlichen Gebietes vor. Die höhere innere Sicherheit eines Landes und dessen Ansehen im Ausland bedeuten zweifellos eine höhere „Wohlfahrt" für ein Volk, nicht aber einen höheren „Wohlstand" im wirtschaftlichen Sinne [174]).

Damit haben wir also festgestellt, dass der Einfluss von öffentlichen Anleihen auf das Volksvermögen darin besteht, dass je nach

---

[174]) Vgl. Amonn, a. a. O., S. 13.

der Art der *Verwendung* der Anleihen eine grössere oder geringere oder gar keine Vermehrung des Volksvermögens erfolgt. Eine Verminderung des Volksvermögens durch öffentliche Verschuldung tritt nur dann ein, wenn der dadurch hervorgerufene Wirtschaftsablauf zu einem Verbrauch von Vorräten und zur Abnützung von Anlagen ohne deren Ersatz führt. Wie oben ausgeführt, kann dies aber nur ausnahmsweise und vorübergehend der Fall sein [175]). Immerhin könnte noch in dem Sinne von einer Verminderung des Volksvermögens gesprochen werden, als unter Umständen durch die öffentlichen Aufwendungen die Erzeugung und Ansammlung von privaten Kapitalgütern beschränkt wird.

Es ist nun das Verhältnis der ausgegebenen Anleihetitel zum Volksvermögen zu untersuchen. Diese Titel bedeuten zweifellos privatwirtschaftlich ein Vermögen; sie gelten heute sogar als eine besonders sichere „goldgeränderte" Vermögensanlage. Volkswirtschaftlich betrachtet sind diese Titel wie alle derartigen abstrakten Kapitalien selber nicht Vermögen, sondern bloss Vermögens-Ansprüche, die sich hauptsächlich in Ansprüchen auf einen bestimmten Anteil am zukünftigen Volkseinkommen, nämlich dem Zins, äussern.

Es besteht hier ein wesentlicher Unterschied der öffentlichen Verschuldung von der privaten Verschuldung, auf den schon Nebenius hingewiesen hat [176]). Konsumtive Darlehen bilden in der privaten Wirtschaft eine Ausnahme von geringer Bedeutung. Die Regel ist das Produktiv-Darlehen, das Verwendung findet zum Kauf oder zur Produktion von Kapitalgütern. Das Darlehen findet also seine „Deckung" in vermehrtem Realkapital, dessen Nutzungen zur Verzinsung und Tilgung verwendet werden können. Beim Staatstitel besteht keine derartige „Deckung".

Wenn wir zunächst nur die Vermögensseite dieser Erscheinung betrachten, so ist zu beachten, dass die abstrakten Kapitalien ausser den Ansprüchen auf Anteile am Volkseinkommen in beschränktem Masse auch Ansprüche auf einen Anteil am Volksvermögen selbst bilden. In der Privatwirtschaft kann dieser Anspruch theoretisch in der Weise geltend gemacht werden, dass der Kapitalgläubiger durch Kündigung den Verkauf des hinter dem Darlehen stehenden Realkapitals erzwingt und sich in dessen Besitz setzt. Bei den öffentlichen Schuldtiteln besteht diese Möglichkeit auch theoretisch

175) Siehe oben S. 69.
176) Siehe oben S. 55.

nicht, da dahinter eben auch kein Realkapital steht. Wenn daher sämtliche Staatsgläubiger ihre Vermögensansprüche realisieren wollten, sei es durch Lombardierung der Titel oder durch Verweigerung einer Konversion bei der Fälligkeit und durch Verwendung des Entgeltes zum Ankauf von Kapitalgütern, so wären sie auf die in der Volkswirtschaft ohnehin angebotenen realen Güter angewiesen und müssten eine entsprechende Preissteigerung dieser Güter in Kauf nehmen.

In normalen Zeiten spielt allerdings diese Besonderheit der öffentlichen Schuldtitel in dieser Hinsicht praktisch eine geringe Rolle, indem die wenigsten Staatsgläubiger daran denken, ihren Vermögensanspruch in dieser Weise zu realisieren. Im Gegenteil scheint sich die Gewohnheit immer mehr zu verbreiten, Vermögen in abstrakten Kapitalien anzulegen, so dass die Schwierigkeit eher darin besteht, Einzelwirtschaften zu finden, die bereit sind, sich in entsprechendem Masse zu verschulden und die gleichzeitig genügende Garantien für die Erfüllung der Gläubigeransprüche bieten. In wirtschaftlich oder politisch unruhigen Zeiten kann es dagegen zu einer solchen „Flucht in die Sachwerte" kommen, wodurch die in solchen Zeiten ohnehin bestehenden Störungen infolge des Bestehens einer beträchtlichen öffentlichen Verschuldung noch vermehrt werden.

Die öffentliche Verschuldung bedeutet daher eine ständige latente Inflationsgefahr, die um so grösser ist, je kurzfristiger die Anleihen ausgegeben sind und je höher die öffentliche Verschuldung im Verhältnis zum Bestand an realen Gütern in der Volkswirtschaft ist. Gegen diese Gefahr besteht allerdings die Möglichkeit von Gegenmassnahmen, wie die Bewirtschaftung von Rohstoffen und die Rationierung der Investitionen, wozu sich ein Staat aber in Friedenszeiten wohl nur ungern entschliessen wird.

Die öffentliche Verschuldung bildet aber ebensowohl eine latente Deflationsgefahr, indem eine Verminderung des Vertrauens in die Regierungspolitik oder ähnliche Erscheinungen, die mit den wirtschaftlichen Verhältnissen nichts zu tun zu haben brauchen, genügen, um ein Sinken der Börsenkurse der Staatstitel herbeizuführen, womit deren Rendite entsprechend steigt. Da die Rendite der Staatstitel im allgemeinen für die Zinspolitik der Banken wegweisend ist, ist die Folge ein allgemeines Steigen des Zinsfusses, was mit einer Krediteinschränkung gleichbedeutend ist. Daraus kann

sich aber ein allgemeiner Deflationsprozess entwickeln. Auch hier besteht die Möglichkeit von Gegenmassnahmen, wie z. B. die sogenannte Offen-Markt-Politik.

Durch die öffentliche Verschuldung entsteht also eine Veränderung des Verhältnisses zwischen abstraktem und realem Kapital. Dieses Verhältnis kann soweit verschoben werden, dass die Summe der abstrakten Kapitalien den Wert der Realkapitalien übersteigt, womit ein Zustand erreicht wird, den man als Ueberschuldung der Volkswirtschaft bezeichnet [177]). Diese Ueberschuldung braucht dann nicht einzutreten, wenn gleichzeitig mit der öffentlichen Verschuldung eine Entschuldung der Privatwirtschaft verbunden ist. Dies ist dann der Fall, wenn die freiwilligen oder erzwungenen [178]) Ersparnisse, die der Anleihensaufnahme gegenüberstehen, vornehmlich bei verschuldeten Einzelwirtschaften, d. h. in den Unternehmungen, gemacht werden.

b) Grösse und Verteilung des Volkseinkommens unter der öffentlichen Verschuldung.

Je nach der Art der Verwendung öffentlicher Anleihen ist es denkbar, dass die damit geschaffene allfällige Verbesserung der Kapitalausrüstung eine gewisse Steigerung des realen Volkseinkommens in der Zukunft bewirkt. Diese Steigerung ist umso geringer, in je höherem Grade die Verwendung als konsumtiv zu betrachten ist. Da wir die eigentliche „produktive" Verwendung öffentlicher Anleihen von unserer Betrachtung ausgeschlossen haben, ist der Einfluss der öffentlichen Verschuldung, wie sie hier verstanden ist, nur von geringer Bedeutung für die Grösse des zukünftigen Volkseinkommens. Um so grösser ist aber ihre Bedeutung für die Verteilung.

Mit der öffentlichen Verschuldung kann, wie wir gesehen haben, eine Ueberschuldung der Volkswirtschaft verbunden sein, die, von der Einkommensseite aus betrachtet, bedeutet, dass der Ertrag der Realkapitalien nicht mehr ausreicht zur Verzinsung der abstrakten Kapitalien, so dass dazu andere Einkommensquellen herangezogen werden müssen. Bei der öffentlichen Verschuldung besteht nun allerdings die Möglichkeit, den Ertrag abstrakter Kapitalien selber zu besteuern zur Verzinsung der öffentlichen Schulden, so dass sich

177) Vgl. Amonn, Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme, Jena 1938, S. 67.

178) d. h. durch den dynamischen Verlauf erzwungen, vgl. oben S. 69.

die Kapitalistenklasse teilweise die Zinsen gewissermassen selber bezahlt.

Wir haben nun zu untersuchen, ob durch die öffentliche Verschuldung notwendig eine Veränderung in der Verteilung des Volkseinkommens eintreten muss, oder welche Voraussetzungen erfüllt werden müssten, damit eine derartige Veränderung in der Verteilung unterbleibt.

Die Veränderungen in der Verteilung hängen einmal ab von der Art und Weise, wie die Mittel für die Verzinsung der öffentlichen Anleihen aufgebracht werden. Die Frage der Tilgung werden wir noch besonders behandeln. Die Mittel für die Verzinsung können aufgebracht werden:

1. durch Besteuerung,
2. durch zusätzliche Geldausgabe,
3. durch neue Anleihen.

Durch die Finanzwissenschaft wird übereinstimmend die Dekkung der laufenden Schuldzinsen durch Besteuerung gefordert. Wir wollen zunächst diesen Fall näher untersuchen.

Eine Veränderung in der Verteilung durch die öffentliche Verschuldung würde dann zum vornherein unterbleiben, wenn die zur Verzinsung erforderlichen Steuern in vollem Umfang von den Staatsgläubigern erhoben würden. Dies wäre aber gleichbedeutend mit einer verhüllten Form des Staatsbankrotts, der einen Rechtsbruch darstellt und deshalb voraussetzungsgemäss ausserhalb des Rahmens unserer Arbeit steht.

Etwas anderes ist es, wenn die betreffenden Steuern von der gesamten Kapitalistenklasse erhoben werden, d. h. wenn sämtliche Kapitalerträge von der Steuer betroffen werden. Hier kann auch dann nicht von einem Staatsbankrott gesprochen werden, wenn sich die Staatsgläubiger direkte Abzüge an ihren Zinsguthaben (Quellensteuer) gefallen lassen müssen.

Es fragt sich nun aber, ob durch die Erhebung von Steuern auf den Kapitaleinkommen diese Steuern auch tatsächlich von den Bezügern dieser Einkommen getragen werden, oder ob eine Ueberwälzung statfindet.

Nach Seligman [179]) würde eine Ueberwälzung einer Steuer auf Kapital oder Zinsen nur dann ausgeschlossen sein, wenn es sich

[179]) Seligman, Die Lehre von der Steuerüberwälzung, Jena 1927, S. 310 ff.

um eine gleichmässige Steuer auf das gesamte Kapital oder alle Zinsen handelt. Eine derartige gleichmässige Steuer sei jedoch eine Unmöglichkeit einmal wegen der internationalen Bewegung des Kapitals, und dann, weil es nie gelingen würde, alle Arten von Kapital zum gleichen Satz zu besteuern. Die Voraussetzung einer solchen Allgemeinsteuer wäre, dass jeder Staat in der ganzen Welt alle Arten Kapital in gleicher Weise besteuerte. Es gebe aber zudem stets gewisse Arten von Kapital, die der Steuer völlig entgehen und ferner bedeute der gleiche gesetzliche Satz unvermeidlicherweise wegen des verschieden hohen Zinsfusses für verschiedene Arten von Kapital einen verschiedenen Satz. Eine ungleichmässige Steuer auf Kapital werde aber gewöhnlich auf den Schuldner überwälzt. „Erhebt man eine Steuer vom Kapitalisten, so wird er auf einer Erhöhung des Zinsfusses bestehen, die der Höhe des Steuerbetrages entspricht, oder er wird sein Kapital auf eine unbesteuerte Industrie innerhalb oder ausserhalb des eigenen Landes übertragen“ [180]).

Der dabei vorausgesetzten unbedingten Beweglichkeit des Kapitals werde allerdings durch folgende Kräfte entgegengewirkt:

1. Unwissenheit auf seiten des Kapitalisten,
2. Schwierigkeiten der Uebertragung des Kapitals,
3. Risiko beim Abwandern in andere Länder,
4. gesellschaftliche und andere Rücksichten, die auf dauernde Beibehaltung der Kapitalanlagen hinwirken,
5. gesetzliche Hindernisse wie z. B. die Bestimmung in den Bankgesetzen einzelner amerikanischer Staaten, dass Banken ihre Depositen nur in besonders vorgeschriebenen Staatspapieren oder -hypotheken anlegen dürften. Die dadurch verursachte starke Nachfrage nach Staatspapieren habe wohl zur Herabsetzung der Hypothekenzinsen beigetragen und dadurch die Ueberwälzung der ganzen Steuerlast auf den Schuldner verhindert [181]).

Man könnte noch beifügen, dass die Verhinderung von Steuerhinterziehungen, die auch eine Art Steuerüberwälzung von den Hinterziehern auf die ehrlicheren Steuerzahler bedeutet, bei den Kapital- und Kapitalertragssteuern besonders schwierig ist. Nach

180) Seligman, a. a. O., S. 315.

181) Seligman, a. a. O., S. 315/16.

einer Berechnung von Grossmann[182]) soll z. B. für die eidgenössische Kriegssteuer in der Periode 1929—1932 kaum die Hälfte des mindestens 39 Milliarden Franken betragenden steuerpflichtigen Vermögens physischer Personen wirklich versteuert worden sein.

Die der Ueberwälzung entgegenwirkenden Kräfte sind um so schwächer und der Anreiz zur Hinterziehung ist um so stärker, je niedriger im allgemeinen die Zinssätze und je höher die Steuersätze sind.

Wir müssen daraus schliessen, dass unter den hergebrachten Verhältnissen eine hohe öffentliche Verschuldung, deren Zinsen auf dem Wege der Besteuerung gedeckt werden, in der Regel zu einer Veränderung in der Verteilung des Volkseinkommens führen wird in dem Sinne, dass das gesamte Kapitaleinkommen vermehrt wird im Verhältnis zum gesamten Einkommen aus Arbeit und Boden.

Wie wir noch sehen werden, kann ferner das Bestehen einer negativen Zinsdifferenz zwischen Geldzins und Realzins, die aus der Steuerüberwälzung resultieren kann, einen Deflationsprozess auslösen, wodurch alle Bevölkerungsklassen betroffen werden: Die Arbeiterklasse durch Lohneinbussen und Arbeitslosigkeit, die Unternehmer durch Absatzstockung und Verluste auf ihren Warenlagern, die Kapitalisten durch Verluste infolge von Insolvenzen ihrer Schuldner. Die durch die Besteuerung direkt oder indirekt hervorgerufene Kostenerhöhung führt zudem zu einer verminderten Konkurrenzfähigkeit gegenüber solchen Ländern, die weniger verschuldet sind, was wiederum zu deflationistischen Folgen im Inland führen kann. In diesem Sinne kann die öffentliche Verschuldung tatsächlich zu einer Last für die betreffende Generation werden.

Wenn die Besteuerung zur Beschaffung der Mittel für die Verzinsung der öffentlichen Schulden durch indirekte Steuern erfolgt, so liegt es auf der Hand, dass damit die Verteilung zuungunsten der ärmeren Schichten der Bevölkerung, namentlich aber der grösseren Familien, verändert wird. Man muss sich aber fragen, ob diese Form der Besteuerung für die Belasteten nicht immer noch vorteilhafter ist als eine Form der Besteuerung, die äusserlich gerechter erscheint, die aber infolge der Ueberwälzungsvorgänge doch nicht diejenigen belastet, denen sie zugedacht wurde, oder die zu Defla-

---

182) Grossmann, Wandlungen der schweizerischen Finanzgesinnung?, in Beiträge zur Frage der Bundesfinanzreform, S. 67.

tionserscheinungen führt, wodurch wiederum die besitzlosen Massen am härtesten getroffen werden.

Die Veränderung in der Verteilung des Volkseinkommens infolge der öffentlichen Verschuldung ist nun allerdings keine notwendig entstehende Veränderung. Es sind aber besondere geeignete Massnahmen erforderlich, um einer solchen Veränderung entgegenzuwirken. Als derartige Massnahmen kommen in Betracht solche, die der Ueberwälzung von Steuern auf Kapital oder Kapitalertrag entgegenwirken, wie Behinderungen in der Beweglichkeit des Kapitals und Verbesserungen in den steuertechnischen Methoden und Wahl geeigneter Steuerformen, ferner solche, die den Zinserhöhungen direkt entgegenwirken, wie besondere kreditpolitische Vorkehrungen. Solche Massnahmen haben aber wieder andere Nachteile zur Folge, die zu ihrer Bekämpfung wieder weitere Massnahmen erfordern. Die öffentliche Verschuldung bedeutet eben einen Eingriff in das Wirtschaftsgefüge, dessen Wirkungen zum Teil gewollt und zum Teil unerwünscht sind. Wenn man die unerwünschten Wirkungen nicht in Kauf nehmen will, gelangt man zu einem ganzen System von Massnahmen, dessen schliessliche Ausdehnung nicht abzusehen ist. Vielleicht waren die Klassiker schon deswegen Gegner des Staatsschuldenwesens, weil sie darin bewusst oder unbewusst einen störenden Eingriff in ihr mechanistisches Wirtschaftssystem erblickten.

Wir kehren nun zu unserem Ausgangspunkt zurück und betrachten die Veränderungen in der Verteilung des Volkseinkommens, die aus der öffentlichen Verschuldung dadurch entstehen, dass die Mittel für die Bezahlung der Schuldzinsen durch zusätzliche Geldausgabe oder durch neue Anleihen aufgebracht werden.

Wie wir schon gesehen haben, hat die Ausdehnung der umlaufenden Geldmenge verschiedene Wirkungen je nach der Ausgangslage, in der sich die Volkswirtschaft befindet. Befindet sie sich oberhalb einer bestimmten Beschäftigungsgrenze, so werden dadurch im allgemeinen die Preise ins Steigen geraten; befindet sie sich in einem Zustand der Depression, so brauchen sich daraus nicht notwendig Preissteigerungen zu ergeben. Dabei kommt es natürlich darauf an, in welchem Sektor die zusätzliche Geldmenge nachfragend auftritt. Wir haben diese Wirkungen bereits behandelt und können auf das Gesagte verweisen. Eine ständige Deckung der Zinsen öffentlicher Anleihen durch zusätzliche Geldausgabe würde

also, abgesehen von Depressionsperioden, zu einer ständigen allgemeinen Preissteigerung führen. Für die Staatsgläubiger und alle übrigen Gläubiger langfristiger Forderungen würde dies eine andauernde Entwertung ihrer Zinseinkommen und Kapitalforderungen bedeuten, die unter Umständen durch Steigerungen des Zinsfusses ausgeglichen werden könnte. Bei den Arbeitseinkommen fragt es sich, ob die Lohnsteigerungen mit den Preissteigerungen Schritt halten, was erfahrungsgemäss meist nicht der Fall ist, so dass auch hier Einbussen zu erwarten sind. Dagegen würden die Schuldner und die Besitzer von Realkapitalien von dieser Entwicklung profitieren, indem ihre reale Verschuldung dadurch vermindert würde und indem sie auf ihren Gütervorräten infolge der Preissteigerungen Differenzgewinne erzielen könnten.

Dabei ist allerdings zu beachten, dass derartige stetige Preissteigerungen die Produktion anregen, so dass die weitere Folge ein Ansteigen der Güterproduktion sein könnte. Wenn derart dem steigenden Geldumlauf eine in gleichem Masse steigende Güterproduktion gegenübersteht, so können dabei, im Durchschnitt genommen, die Preise stabil bleiben. Die Wirkung auf die Verteilung wäre in diesem Falle die, dass die Zinsen der öffentlichen Schulden gewissermassen durch die zusätzliche Produktion gedeckt würden, so dass die übrigen Einkommen keine Veränderung zu erleiden brauchen. Relativ betrachtet, bedeutet der Vorgang jedoch eine Steigerung der Kapitaleinkommen auf Kosten der übrigen Einkommensarten, indem der Anteil am Gesamtprodukt entsprechend verändert wird.

Die Deckung der Zinsen öffentlicher Schulden durch neue Anleihen ist ein Fall der Verwendung von Anleihen zur Deckung von Budgetdefiziten, den wir oben S. 74 behandelt haben. Wenn wir hiefür insofern ein Gleichgewicht annehmen, als die stetige Neuverschuldung durch freiwilliges Sparen gedeckt wird, so können wir sagen, dass in diesem Fall die Zinsen der öffentlichen Schulden durch einen vorläufigen freiwilligen Konsumverzicht der Sparer aufgebracht werden, ohne dass im übrigen Veränderungen in der Verteilung einzutreten brauchen. Es handelt sich dabei jedoch volkswirtschaftlich gesehen um ein fiktives Sparen, indem damit keine Bildung von Realkapital verbunden ist. Das Gleichgewicht lässt sich nur so lange aufrechterhalten, als auch diese Fiktion aufrechterhalten werden kann. Sobald aber die Sparer ihre Ersparnisse

durch nachträglichen Konsum oder durch Investition in Realkapital realisieren wollen, ohne dass andere Sparer bereit sind, die Forderungen zu übernehmen, muss sich in diesem Moment eine Störung des Gleichgewichts ergeben. Wir stossen damit auf die Frage der Begrenzung der öffentlichen Verschuldung überhaupt, worauf wir in einem besonderen Kapitel noch zurückkommen werden.

Das in diesem Abschnitt Gesagte bezieht sich im allgemeinen nur auf die staatliche Verschuldung, nicht aber auf diejenige untergeordneter Körperschaften, wie Gliedstaaten, Gemeinden usw. Die Besonderheiten der Verschuldung derartiger unterstaatlicher Verbände ergeben sich einmal aus der Tatsache, dass sie in der Regel keine besonderen Volkswirtschaften bilden und dann aus ihren beschränkten Hoheitsrechten, die ihnen bestimmte Grenzen in der Steuer- und Finanzpolitik auferlegen. Ihre geringere Gebietsausdehnung und die geringeren wirtschaftlichen und kulturellen Unterschiede gegenüber den nebengeordneten Gemeinwesen sowie die grössere Freizügigkeit des Verkehrs verlangen ferner eine grössere Rücksichtnahme auf die Möglichkeit der Abwanderung von Bevölkerung und Kapital.

Die Wirkungen der Verschuldung unterstaatlicher Verbände sind daher nur insoweit mit denjenigen der staatlichen Verschuldung zu vergleichen, als es sich um eine gleichmässige Verschuldung handelt. Eine ungleichmässige Verschuldung, die die noch zu behandelnden Grenzen übersteigt, müsste dagegen zu einer Abwanderung von Bevölkerung und Kapital von den stärker verschuldeten zu den minder verschuldeten Gemeinwesen führen, wodurch die Steuerkraft der stark verschuldeten Gemeinwesen in einer Weise getroffen würde, die schliesslich zu deren Bankrott oder zum Eingreifen des übergeordneten öffentlichen Verbandes führen müsste.

4. Die Tilgungsfrage

Die Tilgung wird häufig betrachtet als die endgültige Verteilung der Last der Aufwendungen, zu deren Zweck die öffentlichen Anleihen aufgenommen worden waren. Dies ist in dem Sinne richtig, als durch die Tilgung eine Veränderung in der Verteilung des Volksvermögens oder -Einkommens hervorgerufen werden kann und als diese Veränderung die letzte ist, die sich im Zusammenhang mit dem betreffenden Anleihen ergeben kann.

Mit der eigentlichen Last der ursprünglichen Aufwendungen haben aber diese Veränderungen in der Verteilung des allgemeinen Volkswohlstandes wenig oder nichts zu tun. Wie wir oben S. 79 gesehen haben, brauchen die Zeichner von Anleihetiteln keineswegs identisch zu sein mit denjenigen, die tatsächlich die Last der Aufwendungen im damaligen Zeitpunkt getragen haben. Hiezu müssten schon ganz besonders günstige Voraussetzungen vorliegen. Durch Verkauf und Vererbung der Titel, durch Geldwertveränderungen usw. verschiebt sich zudem im Laufe der Zeit das Bild immer mehr. Wenn also nach Jahrzehnten eine Tilgung von Anleihen erfolgt, so wird man kaum erwarten dürfen, dass etwa diejenigen, die die Lasten der öffentlichen Aufwendungen seinerzeit getragen haben, durch die Tilgung entlastet würden, während diejenigen, die nichts dazu beigetragen haben, oder sogar davon profitiert haben, durch die mit der Tilgung zusammenhängende Besteuerung nachträglich zur Lastentragung herangezogen würden. Es werden vielmehr wieder ganz andere Individuen betroffen, und man wird daher gut tun, die Wirkungen der Tilgung ganz unabhängig von der Frage der Verteilung der ursprünglichen Last zu behandeln.

Ein wesentliches Merkmal der Tilgung besteht darin, dass es sich dabei um einen Vorgang handelt, der sich vorwiegend in der Geldsphäre der Wirtschaft abspielt, ohne dass die Gütersphäre notwendig, wenigstens nicht primär, davon berührt zu werden braucht. Während bei der Anleihensaufnahme die Güterbeschaffung für den Staat in der Regel den Zweck der Operation ausmacht und während die Verzinsung ein Einkommen und damit eine Güternachfrage der Staatsgläubiger bedeutet, braucht die Tilgung mit einer Güternachfrage nichts zu tun zu haben. Dies wäre nur dann der Fall, wenn die ausbezahlten Tilgungen zum Konsum oder zur Investition in Realkapitalien verwendet würden, was aber nur ausnahmsweise vorkommen wird. Wenn die Besitzer von Staatstiteln das Bedürfnis haben, ihr Kapital zu konsumieren oder anderweitig zu investieren, so brauchen sie nicht auf die Tilgung dieser Titel zu warten, indem sich für die Staatstitel in der Regel genügend Käufer finden werden. Die Staatstitel werden sich daher bei solchen Personen und Institutionen ansammeln, die ihr Kapital dauernd in abstrakten Forderungstiteln angelegt haben wollen. Die Tilgung bedeutet für den Staatsgläubiger meist nur die nicht immer als besonders angenehm

empfundene Aufgabe, eine neue, ähnlich geartete Kapitalanlage zu suchen.

Auch bei der Tilgung öffentlicher Anleihen sind die Wirkungen verschieden je nach der Art und Weise, wie die Mittel für die Tilgung aufgebracht werden. Dies kann geschehen durch Besteuerung oder durch zusätzliche Geldausgabe. Die Finanzierung der Tilgungen durch neue Verschuldung ist natürlich keine wirkliche Tilgung und wir brauchen daher darauf nicht einzutreten.

Es ist ferner zu unterscheiden zwischen einer einmaligen starken Tilgung und der fortlaufenden Tilgung, bei der die Tilgung auf mehrere Jahrzehnte verteilt wird. Wir erhalten damit vier Varianten, nämlich:

1. einmalige Tilgung aus Steuern,
2. fortlaufende Tilgung aus Steuern,
3. einmalige Tilgung aus zusätzlicher Geldausgabe,
4. fortlaufende Tilgung aus zusätzlicher Geldausgabe.

Das System des Tilgungsfonds ist grundsätzlich von der fortlaufenden Tilgung nicht verschieden, es handelt sich dabei lediglich um finanztechnische Unterschiede.

Bei der *einmaligen Tilgung aus Steuern* fragt es sich, wie die Steuern für die Tilgung aufgebracht werden. Wir können dabei an das Schema von Ricardo anknüpfen. Ricardo sagt, dass es darauf ankomme, ob die Steuern aus dem Kapital oder aus dem Einkommen stammen. Sofern mit der Tilgung nichts anderes bezweckt wird, als den Staat von seinen Schulden zu befreien, so können wir sagen, dass die Steuern nur insoweit aus dem Einkommen zu stammen brauchen, als mit den Tilgungsbeträgen zusätzliche Güter, sei es für den Konsum oder für die Investition, nachgefragt werden. Nur insoweit ist es notwendig, dass an einer anderen Stelle entweder der Konsum eingeschränkt oder die Produktion vermehrt wird. Insoweit aber die Tilgungen, was zu erwarten ist, wiederum wie vorher in abstrakten Kapitalien angelegt werden, können auch die Steuern hiefür aus dem Kapital stammen, d. h. die Steuerzahler können entweder ihre Kapitalanlagen verkaufen oder Schulden eingehen zur Bezahlung ihrer Steuern, wobei die Staatsgläubiger mit ihren Tilgungsbeträgen als Käufer oder Geldgeber auftreten können. Vereinfacht betrachtet, wäre dann die Wirkung der Tilgung die, dass die Staatsgläubiger an Stelle von Staatstiteln nach Abzug ihres

eigenen Steuerbetreffnisses private Forderungstitel besitzen würden, während die übrigen Steuerzahler ihren privaten Wertschriftenbesitz vermindert hätten oder Schuldner der früheren Staatsgläubiger geworden wären. Die Gütersphäre wird in diesem Fall durch den Vorgang überhaupt nicht berührt.

Durch diesen Tilgungsvorgang würde die Volkswirtschaft als Ganzes weder ärmer noch reicher, dagegen würden die Staatsbürger privatwirtschaftliches Vermögen einbüssen, indem ein Teil ihres Vermögens, den sie als real betrachteten, der aber in Wirklichkeit volkswirtschaftlich fiktiv war, gestrichen würde.

Eine derartige einmalige Tilgung aus Steuern ist aus wirtschaftlichen, politischen und psychologischen Gründen sehr schwer durchzuführen. Der Einzelne lässt sich eine Vermögenseinbusse, deren Zweck nur schwer einzusehen ist, nur ungern gefallen. Es müsste schon eine deutliche Steuerherabsetzung für die Zukunft damit verbunden sein. Da es aber wegen der Ueberwälzungsvorgänge schwierig ist, festzustellen, wer eigentlich Träger der Steuerlast ist, wäre wohl praktisch eine derartige Verbindung einer Tilgungssteuer mit einer Steuerherabsetzung in einer für den Steuerpflichtigen offensichtlichen Weise kaum durchzuführen.

Verschiedene Schriftsteller empfehlen, eine derartige einmalige Tilgung, die durch eine einmalige Vermögensabgabe zu finanzieren wäre, kurz nach Beendigung eines Krieges durchzuführen, während sie die Operation für einen späteren Termin ablehnend beurteilen, weil kurz nach einem Krieg die psychologischen Voraussetzungen für eine derartige Massnahme eher vorliegen würden als später. Die Durchführung sei ferner leichter, wenn die Preise bei Kriegsende noch hoch stehen, als später nach einer starken Senkung des Preisniveaus [183]).

Trotzdem es volkswirtschaftlich gerechtfertigt wäre, eine derartige Tilgungssteuer aus der Vermögenssubstanz aufzubringen, ist zu erwarten, dass zahlreiche Steuerzahler versuchen werden, die Steuer aus ihrem Einkommen zu sparen. Dies müsste zu einer starken Zunahme des Angebotes an Leihkapital führen, wodurch dessen Zins gedrückt würde. Wenn dadurch die Investition angeregt

183) Vgl. Pigou, A study in public finance, London 1929, S. 308; Shirras, Science of public finance, London 1936, S. 878.

wird, so ist die Folge eine zusätzliche Kapitalbildung, indem nun an Stelle von Konsumgütern Kapitalgüter nachgefragt und produziert werden. Die Frage ist hier, ob dieser Mechanismus genügend elastisch ist, um den Ausgleich zwischen disponiblem und nachgefragtem Kapital bei dem sich bildenden Zinsfuss herbeizuführen. Es ist möglich, dass die bisherigen Staatsgläubiger zögern werden, die empfangenen Tilgungssummen an die Privatwirtschaft langfristig auszuleihen und noch mehr, sie selber in Realkapital zu investieren, indem sie die gewohnten Bahnen der Kapitalanlage nur ungern verlassen werden und weil das höhere Risiko abschreckend wirkt. Die Folge wäre eine vorübergehende oder dauernde Hortung oder eine Kapitalabwanderung ins Ausland. Die Hortung würde eine verminderte Güternachfrage bedeuten und müsste einen Deflationsprozess zur Folge haben. Die Kapitalabwanderung ins Ausland führt zu einer Veränderung der Devisenkurse, sofern diese nicht gebunden sind, und damit zu einer Verbilligung und Förderung des Exportes, wodurch im Inland das Produktionsvolumen aufrechterhalten bleiben kann. Bei einer an das Gold gebundenen oder sonstwie fixierten Währung bedeutet die Kapitalabwanderung eine im Inland verminderte Güternachfrage, die nicht durch vermehrte ausländische Güternachfrage kompensiert wird, was im Inland ebenfalls einen Deflationsprozess auslöst.

Schliesslich besteht auch noch die Möglichkeit inflationistischer Wirkungen einer derartigen einmaligen Tilgung aus Besteuerung, nämlich dann, wenn einerseits die Tilgungsbeträge zur Güternachfrage verwendet werden, während anderseits die Steuerpflichtigen zur Bezahlung der Steuern Kredite in Anspruch nehmen.

Es wird im Einzelfall sehr schwierig sein, zu beurteilen, ob derartige einmalige Tilgungen inflationistische oder deflationistische Wirkungen hervorrufen werden, oder ob sich ein Ausgleich der Kräfte herstellt. Es wird sich dabei fragen, in welcher Phase der Konjunkturbewegung sich die Wirtschaft in dem betreffenden Zeitpunkt befindet, ob die Bevölkerung die Massnahme optimistisch oder pessimistisch beurteile und ob sie sie begrüsse oder sich widerspenstig zeige, ob der Zinsfuss hoch oder niedrig sei und wie die Wirtschaft auf Veränderungen im Zinsfuss reagiert, wie ferner die Währung beschaffen ist und ob wirtschafts- und kreditpolitische Massnahmen durchgeführt werden können, um allfällige unerwünschte Folgeerscheinungen zu bekämpfen und den Eintritt der

gewünschten Wirkungen zu fördern. Derartige Massnahmen werden bei einer einmaligen Tilgung nicht zu umgehen sein, da es sich dabei um einen so beträchtlichen Eingriff in die Wirtschaft handelt, dass Störungen unvermeidlich sind. Das will aber nicht heissen, dass eine derartige Tilgung undurchführbar sei, aber es müssen jedenfalls zur Durchführung umfassende Vorbereitungen getroffen werden.

Die *fortlaufende Tilgung aus Steuern* ist von der einmaligen Tilgung nur dem Grade nach, nicht aber dem Wesen nach verschieden. Die Wirkungen sind grundsätzlich die gleichen mit dem Unterschied, dass die damit verbundenen Störungen entsprechend geringer sind. Infolge der ständigen Wiederkehr der Tilgungen wird sich mit der Zeit ein gewisses Gleichgewicht herausbilden, das mit einer Art staatlichen Zwangssparens verglichen werden kann. Da anzunehmen ist, dass die betreffenden Steuern bei der verhältnismässig geringen Höhe der Tilgungen jeweilen aus dem laufenden Einkommen bestritten werden, während die Tilgungen für den Berechtigten ein Kapital darstellen, das er nur in Notfällen angreifen wird, bedeutet der Vorgang nichts anderes als eine Art von Sparen. Dabei stellen sich wieder die gleichen Fragen wie im eben behandelten Absatz. Ferner verweisen wir auf das in der Kritik zu Ricardo Gesagte.

Eine *einmalige Tilgung aus zusätzlicher Geldausgabe* wird wohl kaum ernstlich in Betracht fallen können. Bei der in der heutigen Zeit anzutreffenden hohen öffentlichen Verschuldung würde eine derartige Massnahme eine Vervielfachung der bestehenden Geldmenge bedeuten, was unvermeidlich zu einer Zerrüttung des Währungssystem führen müsste.

Dagegen ist eine *fortlaufende Tilgung aus zusätzlicher Geldausgabe* etwas anders zu beurteilen. Es handelt sich dabei um eine Finanzierungsart, deren Wirkungen ähnlich verlaufen müssten wie die oben behandelten Wirkungen einer Deckung der Zinsen durch zusätzliche Geldausgabe. Es besteht jedoch insofern ein Unterschied, als die zusätzliche Geldmenge auf einem anderen Sektor in Erscheinung tritt. Während die Zinsen entsprechend ihrer Eigenschaft als Einkommen eine vorwiegend konsumtive Verwendung finden, so dass sich die betreffende Geldmenge in einer Nachfrage nach Konsumgütern äussert, treten die für die Tilgungen ausgegebenen Beträge, soweit sie nicht gehortet werden, als Angebot von

Leihkapital auf, so dass sich hier die Wirkung in einer Kreditexpansion äussert. Die Hortung der Tilgungsbeträge würde in diesem Fall eine Stillegung der ausgegebenen zusätzlichen Geldmenge bedeuten, so dass sich der Tilgungsvorgang auf die Volkswirtschaft gar nicht weiter auswirken würde.

Im allgemeinen ist zu sagen, dass die Tilgungsfrage nicht einseitig vom finanzwirtschaftlichen Standpunkt aus beurteilt werden darf. Für die Erreichung des Zweckes der Tilgung, nämlich für die Entlastung des Staatshaushaltes von den aus der öffentlichen Verschuldung resultierenden dauernden Zinslasten, stehen noch andere wirksame Mittel zur Verfügung, wie eine geeignete Kreditpolitik verbunden mit Konversionen, sowie die Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung, wodurch die relative Zinslast gesenkt werden kann. Dagegen kann sich die Tilgung als ein Instrument der allgemeinen Wirtschaftslenkung erweisen, indem damit wirtschaftliche Faktoren von entscheidender Bedeutung, wie die Kapitalbildung, der Zinsfuss und der Geldumlauf beeinflusst werden können. Dazu ist natürlich Voraussetzung eine enge Koordinierung von Notenbankpolitik und Finanzpolitik, sowie überhaupt eine Entwicklung der Wirtschaftsgesinnung von einseitig bankpolitischen und finanzpolitischen Grundsätzen zu allgemein volkswirtschaftlichen Grundsätzen. „Wir müssen zu neuen Formen der öffentlichen Rechenschaft kommen. Solange der Ausgleich von Einnahmen und Ausgaben das Hauptmerkmal gesunder Finanzpolitik war, war das staatliche Budget die gegebene Rechenschaft über die wirtschaftliche Tätigkeit des Staates. Heute, da die Ausnutzung der gesamtwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit oberstes Postulat der Wirtschaftspolitik ist, kommt es darauf an, nachzuweisen, in welcher Weise Staat und Wirtschaftsglieder zusammen dieses Produktionspotential ausgeschöpft haben, und ob der Anteil des Staatsbedarfs, des unternehmungswirtschaftlichen Investitionsbedarfs und des Konsums den grundsätzlichen Zielsetzungen der Volksgemeinschaft entspricht. An die Stelle des Budgets tritt also die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung“ [184]).

---

184) von Keller, Ausstattung, Konsolidation und Tilgung staatlicher Arbeitsbeschaffungs- und Investitionskredite, im Weltwirtschaftlichen Archiv, Mai 1941, S. 517 (Gesperrtes wie im Original).

5. Besonderheiten der äusseren Verschuldung

Es wurde bereits oben S. 72 darauf hingewiesen, dass die *Aufnahme* von äusseren Anleihen zum Zwecke der Güterbeschaffung aus dem Ausland zunächst das Wirtschaftsgefüge im Inland nicht berührt. Es bleibt nun noch zu prüfen, welche Wirkungen einmal daraus entstehen, dass ein im Ausland aufgenommenes Anleihen verzinst und amortisiert werden muss, und wodurch zweitens der Zustand einer seit längerer Zeit an das Ausland verschuldeten Volkswirtschaft charakterisiert ist.

Den Ausgangspunkt für die Behandlung der ersten Frage bildet die Veränderung in der Zahlungsbilanz, die aus der Hinauszahlung von Zinsen und Amortisationen ins Ausland entsteht. Diese Veränderung in der Zahlungsbilanz kann unter Umständen zunächst durch Gold- und Devisenabgaben der Notenbank ausgeglichen werden oder auch dadurch, dass die ausländischen Gläubiger die Beträge im Inland in neuen Kapitalinvestitionen stehen lassen. Es kann sich aber dabei nur um eine vorübergehende Lösung handeln. Auf die Dauer können Zinsen und Tilgungen äusserer Anleihen nur durch Ausfuhr von Gütern (worin Dienstleistungen eingeschlossen sind) transferiert werden.

Die Voraussetzung einer solchen zusätzlichen Ausfuhr ist bei ungehindertem Aussenhandel ein Preisgefälle zwischen Ausland und Inland, das herbeigeführt werden kann entweder durch Preiserhöhungen im Ausland, Preissenkungen im Inland oder durch Veränderungen in den Wechselkursen. Dabei ist zu beachten, dass Preissenkungen im Inland meist nur im Zusammenhang mit Deflationserscheinungen erfolgen können, womit in der Regel eine Schrumpfung des Aussenhandelsvolumens verbunden ist. Es kann dadurch wohl eine Aktivierung der Handelsbilanz eintreten, aber nur auf Kosten des Gesamtvolumens, womit schliesslich auch den Gläubigerländern nicht gedient ist, indem die Schrumpfung ihrer bisherigen Ausfuhr nach dem betreffenden Land ihre Exportindustrie zu Produktionseinschränkungen zwingt, womit auch in den Gläubigerländern Depressionserscheinungen entstehen. Der Transfer von derartigen international geschuldeten Zinsen und Tilgungen kann daher nur erfolgen unter Mitwirkung der Gläubigerländer selbst, indem sie durch Kreditexpansion oder ähnliche Massnahmen dafür sorgen, dass ihre Staatsbürger die nötige Kaufkraft zur Verfügung

gestellt erhalten, um aus dem Schuldnerland direkt oder indirekt zusätzliche Güter zu beziehen.

Eine zusätzliche Einfuhr kann im Gläubigerland eine vermehrte Konkurrenzierung der bisherigen inländischen Industrien bedeuten; es ist daher notwendig, tatsächlich eine *zusätzliche* Güterbeschaffung zu ermöglichen, damit nicht bloss eine Verlagerung von inländischer Produktion auf den Import erfolgt. Ganz verkehrt müssten in diesem Moment Gegenmassnahmen gegen den steigenden Import sein, wie z. B. die Erhebung von neuen Schutzzöllen, indem dadurch geradezu die Realisierung der Forderungen gegenüber dem Schuldnerland verhindert wird. Wenn Gläubigerländer durch irgendwelche Massnahmen ihre Einfuhr erschweren, so bedeutet dies wirtschaftlich gesehen nichts anderes als eine Art Gläubigerverzug, d. h. eine Verweigerung der Annahme von Leistungen ihrer Schuldner. Die Geschichte der letzten Nachkriegszeit bietet über diese Probleme ein reichhaltiges Anschauungsmaterial.

Die genannten Wirkungen sind natürlich nur im Falle einer sehr beträchtlichen Neuverschuldung zu erwarten, wo die Zinsen und Tilgungen einen Betrag erreichen, der tatsächlich für die Zahlungsbilanz ins Gewicht fällt. Bei einer allmählich ansteigenden äusseren Verschuldung sind die Auswirkungen gemässigter, indem in diesem Fall die Wirtschaft des Gläubiger- und des Schuldnerlandes eher in der Lage ist, sich an die sich verändernden Verhältnisse anzupassen.

Damit kommen wir zu der zweiten Frage, nämlich wodurch der Zustand einer seit längerer Zeit an das Ausland verschuldeten Volkswirtschaft charakterisiert sei. Dabei nehmen wir an, dass sich die Wirtschaft diesem Zustand angepasst hat, d. h. dass der Betrag der Zins- und Amortisationsleistungen an das Ausland in der Zahlungsbilanz ausgeglichen wird durch einen entsprechenden zusätzlichen Güterexport. Die Handels- und Dienstleistungsbilanz eines Schuldnerlandes muss also auf die Dauer aktiv sein. Der Unterschied gegenüber einem unverschuldeten Land besteht somit darin, dass das Schuldnerland entweder mehr leisten muss oder weniger konsumieren kann. Diese Mehrleistung kann ermöglicht werden entweder durch die natürlichen Vorzüge eines Landes, die in seinen Bodenschätzen, seinem besonders günstigen Klima oder ähnlichen Faktoren begründet sind oder, wenn solche Vorzüge fehlen, durch grössere oder qualitativ bessere Arbeitsleistung. Kann das Schuld-

nerland keine Mehrleistung erzielen, so bedeutet die Tatsache der äusseren Verschuldung einen geringeren Lebensstandard seiner Bevölkerung.

Was die Verteilung anbelangt, so besteht der Unterschied der äusseren Verschuldung gegenüber der inneren Verschuldung darin, dass an die Stelle einer Güternachfrage von Staatsgläubigern im Inland eine solche von Staatsgläubigern im Ausland tritt, die sich eben in einem zusätzlichen Export äussert. Sofern es gelingt, im Inland die Steuern für die Bezahlung der Zinsen und Amortisationen in einer Weise zu erheben, dass alle Bevölkerungsklassen davon gleichmässig betroffen werden, so entsteht aus der äusseren Verschuldung keine Veränderung in der Verteilung. In diesem Fall bedeutet die äussere Verschuldung eine gleichmässige Kürzung des Einkommens sämtlicher Bewohner des Schuldnerlandes, ohne dass dadurch die verhältnismässigen Anteile am Nationalprodukt berührt werden. Infolge der Ueberwälzungsvorgänge werden aber in der Regel trotz gleichmässiger Besteuerung gewisse Veränderungen in der Verteilung zu erwarten sein.

Ein weiteres Problem der äusseren Verschuldung beruht auf der leichten Beweglichkeit der staatlichen Schuldtitel, die meist auf allen bedeutenden internationalen Börsenplätzen kotiert sind. Insoweit die Kapitalbewegungen im internationalen Verkehr nicht durch besondere Massnahmen beschränkt sind, besteht die Möglichkeit, dass durch einen massenweisen Titelverkauf von ausländischen Gläubigern an Inländer besondere Rückwirkungen auf die Wirtschaft und die Währung des Schuldnerlandes, unter Umständen auch des Gläubigerlandes, entstehen. Auf die Wirkungen eines Sinkens der Effektenkurse, das bei umfangreichen Titelverkäufen zu erwarten ist, haben wir bereits oben S. 83 hingewiesen. Dazu kommt bei Titelverkäufen von Ausländern an Inländer noch ein zusätzlicher Devisenbedarf im Inland. Handelt es sich bei der Währung des Schuldnerlandes um eine Gold- oder eine sonstwie fixierte Währung, so führt die zusätzliche Devisennachfrage zu einem entsprechenden Gold- und Devisenabfluss aus den Beständen der Notenbank, der soweit gehen kann, dass das Schuldnerland zur Aufgabe des Goldstandards oder zu einer Währungsabwertung gezwungen wird. Handelt es sich um eine nicht gebundene Währung, so führt die zusätzliche Devisennachfrage im Inland zu einer Höherbewertung der ausländischen Valuten und im Ausland zu einer Minder-

bewertung der inländischen Valuta, was für die Titelverkäufer eine weitere Kurseinbusse bedeutet, wodurch diese unter Umständen veranlasst werden, ihr Angebot wieder einzuschränken. Anderseits resultiert aus diesen Veränderungen in den Devisenkursen eine Aktivierung der Handelsbilanz des Schuldnerlandes. Die damit zusammenhängende Vermehrung der Exporte bedeutet nichts anderes als eine reale Bezahlung der aus dem Ausland hereinkommenden Schuldverpflichtungen.

V. Die öffentliche Verschuldung als Mittel der Konjunkturpolitik

Wir haben den Zusammenhang zwischen öffentlicher Verschuldung und Konjunktur bereits oben S. 75 f. berührt, und es liegt uns nun noch ob, etwas genauer auf die in letzter Zeit viel erörterte Frage, ob sich eine Depression durch den Einsatz der öffentlichen Verschuldung überwinden lasse, einzugehen.

In der älteren Konjunkturlehre war die Auffassung vorherrschend, dass die Wirtschaft aus sich heraus die Kräfte bilde, die zu einer „automatischen" Ueberwindung der Depression führen müssten. Cassel formuliert diese Auffassung in seinem Lehrbuch wie folgt: „Die Depression entwickelt auch ihrerseits entsprechende, ihr selbst entgegenwirkende Kräfte; niedrige Preise aller Materialien des festen Kapitals und niedrige Arbeitslöhne. Diese Momente verbilligen die Produktion von festem Kapital, gleichzeitig wie der niedrige Zinsfuss, ebenfalls ein Resultat der Depression, den Wert der fertiggestellten Kapitalgegenstände erhöht. Das Zusammenwirken dieser Kräfte überwindet die Depression und führt einen neuen Aufschwung herbei" [185]).

Die logische Folgerung aus dieser Auffassung war die, der Entwicklung der genannten Kräfte möglichst freien Lauf zu lassen, damit die Wirtschaft auf diese Weise möglichst bald aus sich selbst heraus genesen sollte.

Die neuesten Forschungen auf diesem Gebiet haben dann aber, ganz abgesehen von den Erfahrungen in der letzten Weltkrise, den Glauben an diese Selbstheilung der Depression erschüttert.

Was die Lohnsenkungen anbelangt, so behauptet Keynes, dass diese nicht in der Richtung einer Behebung der Arbeitslosigkeit wirkten, indem die Kürzung der Geldlöhne nicht notwendig auch eine Senkung der Reallöhne zur Folge habe [186]).

---

185) Cassel, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1921, S. 560.

186) Vgl. Keynes, Allgemeine Theorie, S. 227.

Auch Haberler zweifelt an der Wirksamkeit einer solchen Lohnpolitik. In seinem führenden konjunkturtheoretischen Werk kommt er in bezug auf diese Frage zum Schluss, dass eine Politik des Aufrechterhaltens der Nominallöhne zwar sehr gefährlich sei, sofern sie nicht von anderweitigen Massnahmen begleitet sei, obwohl unbestreitbar eine Politik der Lohnsenkungen je nach den Umständen die Kontraktionsbewegung bis zu einem gewissen Grad verschärfen könne. Es könne sehr schwierig sein, zum voraus zu sagen, ob eine gegebene Senkung der Nominallöhne diese Beschleunigung der Kontraktionsbewegung zur Folge habe oder nicht [187]).

Was die Bedeutung des Zinsfusses für die Konjunkturbewegung anbelangt, so hat diese Frage namentlich durch eine Gruppe von schwedischen Nationalökonomen [188]) eine tiefschürfende Analyse erfahren. Das Charakteristische daran ist eine scharfe Unterscheidung zwischen Geldzins und Realzins (natürlicher Zins, Gleichgewichtszins, genauer: Grenzertrag des Realkapitals). Eine Differenz zwischen diesen beiden Zinsraten gebe Anlass zu einem kumulativen Prozess in aufsteigender oder absteigender Richtung, je nachdem die Differenz positiv oder negativ ist. Dieser sogenannte Wicksellsche kumulative Prozess verläuft nach der Darstellung von Myrdal [189]) folgendermassen:

„Wir nehmen also eine Ausgangssituation an, in der vollkommene Uebereinstimmung zwischen Geldzins und „natürlichem Zins" besteht. Die Faktoren auf der Geldseite sind dann nach Wicksell „neutral" gegenüber den Preisen. Wir nehmen ferner an, dass danach eine Zinsdifferenz entsteht, sei es auf Grund einer Senkung des Geldzinses, oder, was nach Wicksell wahrscheinlicher ist, auf Grund einer Steigerung des „natürlichen Zinses" selbst.

Die unmittelbare Folge dessen sind erhöhte Kapitalwerte für die vorhandenen Realkapitalien. Die Kapitalwerte sind ja gleich der diskontierten Summe zukünftiger Bruttoerträge minus Bruttobetriebskosten, eine Verbilligung des Kredits senkt nicht die Preiserwartungen der Unternehmer, sondern steigert sie eher. Letzteres ist jedoch nicht nötig für den Schluss, dieser gründet sich viel-

187) Haberler, Prospérité et Dépression, Genève 1937, S. 341.

188) Näheres hierüber siehe B. Ohlin, Some notes on the Stockholm theory of savings and investment, in Economic Journal, März und Juni 1937.

189) Myrdal, Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, in Beiträge zur Geldtheorie, S. 380/81 (Gesperrtes wie im Original).

mehr darauf, dass eine verhältnismässige Senkung des Geldzinses eine Minderung des Diskonts bedeutet, der zu berechnen ist, wenn man die zukünftigen, aus den Realkapitalien zu erwartenden Erträge zu Kapitalwerten zusammenaddiert. (Wenn die Unternehmer eine Preissteigerung zu antizipieren beginnen, was früher oder später geschehen muss, wenn der Geldzins nicht heraufgesetzt wird, so bekommt der ganze Prozess, worauf Wicksell hingewiesen und was Lindahl ausgeführt hat, Wind in die Segel und läuft immer schneller ab.) Je grösser die im Ausgangsmoment noch verbleibende Dauerhaftigkeit der Realkapitalien ist, um so mehr steigen die Kapitalwerte, die ja dann Einkünfte in einer um so ferneren Zukunft repräsentieren, diskontiert nach dem nun niedrigeren Geldzins.

Diese Steigerung der Kapitalwerte ist nun nur ein Ausdruck für die grösseren Gewinnchancen bei längeren Produktionsumwegen, die unmittelbar aus dem relativ zu niedrigen Geldzins folgen. Diese besonderen Gewinnchancen sind um so grösser, je länger der Produktionsumweg ist. Die Unternehmer werden diese Gewinnchancen in der Weise wahrnehmen, dass sie in gewissem Ausmass die Produktion umstellen von direkter Konsumgüterproduktion auf Realkapitalproduktion, die sich ja nun mehr lohnt. Sie werden weiter in jeder Art von Produktion kapitalistischere Methoden zur Durchführung bringen. Dadurch werden die Produktionsfaktoren in gewissem Ausmass der Konsumgüterproduktion entzogen und in der Realkapitalproduktion eingesetzt, soweit nämlich nicht in der Ausgangslage ungenützte Produktionsfaktoren vorhanden waren, die sofalls zuerst in die Produktion von Realkapital hereingezogen werden, ohne dass die Konsumgüterproduktion zurückgehen müsste.

Eine solche Ueberführung von Produktionsfaktoren kann jedoch nicht stattfinden ohne eine Steigerung ihrer Preise und Einkommen. Die Unternehmer sind auch auf Grund der soeben erwähnten besonderen Gewinnchancen in der Lage, höhere Preise zu zahlen. Das gesamte Nationaleinkommen steigt daher. Soweit die Produktionsfaktoren der Konsumgüterproduktion entzogen sind, geht diese Produktion gleichzeitig mengenmässig zurück. Gemäss der Gleichung oben ... werden durch diese beiden Veränderungen (oder nur eine von beiden, wenn die Konsumgüterproduktion trotz Ausweitung der Produktion von Realkapital nicht eingeschränkt wird) eine Tendenz zur Steigerung der Konsumgüterpreise ausgelöst, vor-

ausgesetzt, dass das Sparen nicht plötzlich steigt und genügend kräftig steigt, um die konsumtive Nachfrage wieder zu reduzieren.

Aber sobald die Konsumgüterpreise gestiegen sind, steigen die Kapitalwerte aufs neue, da steigende Konsumgüterpreise die Unternehmer in ihren Preiserwartungen optimistischer machen müssen ...

Der Prozess ist, wie Wicksell sich ausdrückte, kumulativ, er kann nicht aufhören, solange eine Differenz zwischen „natürlichem Zins" und Geldzins besteht. Wir haben hier einen Wettlauf verschiedener „Preisniveaus": der Preise für Realkapitalien, Produktionsfaktoren und Konsumwaren. Solange eine positive Zinsdifferenz besteht, behalten die Kapitalwerte ihren Vorsprung, auch wenn einzelne Konsumgüter und vielleicht noch mehr einzelne Produktionsfaktoren (besonders Rohstoffe in der Realkapitalproduktion) überproportional steigen. Behielten die Kapitalwerte diesen Vorsprung nicht, so würde der „natürliche Zins" nicht länger jene positive Differenz gegenüber dem Geldzins aufweisen.

Eine negative Differenz hat ungefähr entsprechende, nur entgegengesetzte Wirkungen."

Unter „kumulativ" ist zu verstehen, dass die Entwicklung nicht nach einer neuen Gleichgewichtslage hin tendiert. Die Entstehung einer derartigen Zinsdifferenz löst im Gegenteil eine dynamische Entwicklung aus, bei der das Gleichgewicht endgültig verlassen wird [190]).

Wenn man diesen Prozess in umgekehrter Richtung betrachtet, d. h. ausgehend von einer negativen Zinsdifferenz entweder auf Grund einer Steigerung des Geldzinses oder einer Senkung des „natürlichen Zinses", erhält man die Darstellung eines Deflationsprozesses, wie er für die Krise und Depression charakteristisch ist. Auch in diesem Deflationsprozess sind keine Kräfte zu erkennen, die zur Ueberwindung der Depression führen müssen, sondern es bedarf eines äusseren Einflusses, um die Bewegung umzukippen.

Röpke [191]) unterscheidet zwischen einer „primären" und einer „sekundären" Depression. Die primäre Depression betrachtet er als die notwendige Reaktion der Wirtschaft auf die Störung des Gleichgewichts durch ein Uebermass an Kreditschöpfung, aus der

---

190) Myrdal, a. a. O., S. 386.

191) Röpke, Krise und Konjunktur, Leipzig 1932, S. 90.

sich jedoch eine wirtschaftlich sinnlose „sekundäre“ Depression entwickeln könne. Röpke bezeichnet diese Entwicklung als einen „Prozess kumulativen Niedergangs, in dem sich die Bedingungen wirtschaftlichen Ungleichgewichts fortgesetzt aufs neue reproduzieren“ [192]). Als Ausweg erscheine nur eine wohldurchdachte Verbindung einer Politik der Auflockerung des Preis- und Kostengefüges mit einer Politik der Reexpansion [193]).

In einem gewissen Gegensatz zu dieser Vorstellung eines kumulativen Prozesses, aber auch in Gegensatz zu der hergebrachten Theorie steht Keynes, der die Möglichkeit eines stabilen Gleichgewichts mit Unterbeschäftigung postuliert [194]).

Das Gemeinsame in diesen verschiedenen modernen Auffassungen besteht in der Ablehnung oder mindestens Bezweiflung des Gedankens einer automatischen Ueberwindung der Krise und Depression durch der Wirtschaft selbst innewohnende Kräfte. Daraus hat man dann die Notwendigkeit einer interventionistischen Wirtschaftspolitik gefolgert. Als Mittel der Krisenüberwindung werden in erster Linie öffentliche Investitionen gefordert, wobei übereinstimmend die Finanzierung dieser Investitionen durch den öffentlichen Kredit verlangt wird unter Ablehnung des Steuerweges [195]).

Einzelne Schriftsteller denken sich dabei den Einsatz des Staatskredits im Sinne einer Vorbelastung des kommenden Aufschwungs, der durch die Investitionspolitik ausgelöst werden soll [196]). Burkheiser kommt zur Aufstellung einer „goldenen Regel vom Budgetdefizit“. „Ein Haushaltsfehlbetrag“, sagt er, „ist also je nach der Konjunkturlage verschieden zu beurteilen; entsteht er bereits im Aufschwung, dann ist er in der Tat bedenklich, entsteht er jedoch in der Stockung, dann ist er hervorragend geeignet, die Schrumpfung zu beenden und einen Aufschwung einzuleiten“ [197]). Burkheiser scheint dabei als gesichert anzunehmen, dass die „Staatskon-

---

192) Röpke, Die sekundäre Krise und ihre Ueberwindung, in Economic Essais in honour of Gustav Cassel, London 1933, S. 557.

193) Röpke, a. a. O., S. 566/67.

194) Keynes, Allgemeine Theorie, S. 26.

195) Vgl. de Vries, Fragen der staatlichen Investitionspolitik, Berner wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen, Heft 29, Bern 1940, S. 91.

196) So z. B. Raupp, Staatswirtschaftliche Konjunkturpolitik, Diss. Heidelberg 1935, S. 64; und Burkheiser, Grenzen des Staatskredits, Berlin 1937, S. 39 ff.

197) Burkheiser, a. a. O., S. 45.

junktur" zu einer „sich selbst tragenden Konjunktur der Unternehmerwirtschaft" führe. In dieser Phase könne dann die Politik der gewollten Haushaltdefizite abgebaut und die Tilgung der eingegangenen Verschuldung aufgenommen werden. Dabei sei jedoch „eine völlige Staatsentschuldung keine unerlässliche Voraussetzung für einen sich zyklisch wiederholenden Einsatz des Staatskredits". Das Anschwellen der Staatsverschuldung mit jeder neuen „Staatskonjunktur" brauche nicht bedenklich zu sein, sei aber doch letztlich begrenzt durch „die Tragfähigkeit des Staatshaushalts für den Zinsendienst" [198]). Diese Grenze lässt aber die ganze Problematik ungelöst, indem eben offenbar eine weitere Fortsetzung der empfohlenen Politik nicht mehr möglich ist, sobald diese Grenze einmal erreicht ist. Ferner bleibt auch zweifelhaft, ob diese staatliche Ausgabenpolitik in der Depression unter allen Umständen eine „sich selbst tragende Konjunktur der Unternehmerwirtschaft" auszulösen in der Lage sei.

Noch einen Schritt weiter gehen die Ansichten von Thoma [199]) und Zachmann [200]). Thoma meint, dass man nicht daran zu zweifeln brauche, dass „jede weitere Milliarde, die aus der Wirtschaft entliehen und durch Bezahlung von Staatsaufträgen in sie zurückgegeben wird, die Steuerkraft der Wirtschaft derart stärkt, dass sie auf unabsehbare Dauer mindestens einen so grossen Steuerertragszuwachs liefert, dass daraus die Verzinsung der Anleihen bestritten werden kann" [201]). Thoma unterlässt es aber, diese Behauptung in befriedigender Weise zu begründen. Die finanzpolitische Höchstgrenze der inneren Staatsschuld hält er für „praktisch-politisch uninteressant" [202]). Dagegen befasst er sich eingehender mit den sozialpolitischen Nachteilen der inneren Staatsverschuldung. Um nach Erreichung der sozialpolitischen Grenze die Fortsetzung der „anleihegespeisten Staatskonjunktur" zu sichern, schlägt er die Erhebung einer einmaligen grossen Vermögensabgabe zum Zwecke der Entschuldung des Staates vor, die sich nach seiner Auffassung etwa alle drei Jahrzehnte wiederholen sollte [203]).

198) Burkheiser, a. a. O., S. 84/86.

199) Thoma, Die Staatsfinanzen in der Volksgemeinwirtschaft, Tübingen 1937.

200) Zachmann, Volkswirtschaftliche Theorie des Staatskredits, Würzburg 1938.

201) a. a. O., S. 63.

202) a. a. O., S. 64.

203) a. a. O., S. 82/102.

Zachmann lehnt die Konjunkturvorstellung überhaupt ab und betrachtet den Staatskredit als „ein Ordnungsmittel unter mehreren, das bei zweckentsprechender Anwendung sich dazu eignet, eine gegebene Ordnung der Volkswirtschaft zu erhalten, eine gewünschte Ordnung zu erreichen und damit eine zielbewusste, von allerlei „Zufälligkeiten" freie und unabhängige Wirtschaftsgestaltung und -lenkung ... zu ermöglichen" [204]).

Um zu der Frage der Konjunkturbeeinflussung durch den öffentlichen Kredit Stellung nehmen zu können, muss man sich zunächst mit der grundlegenden Frage, nämlich dem Problem der Ueberwindung der Depression durch die der Wirtschaft innewohnenden Kräfte befassen. Obwohl die Diskussion hierüber noch keineswegs abgeschlossen ist, so wird man doch der Skepsis in bezug auf die „Selbstheilung" beipflichten müssen. Aber auch wenn man zugibt, dass die Depression mit der Zeit die ihr entgegenwirkenden Kräfte selbst entwickelt, so kann es die lange Dauer dieses Prozesses aus sozialpolitischen Gründen angezeigt und notwendig erscheinen lassen, durch staatliche Mittel zu intervenieren.

Aus dieser Prämisse lässt sich nun aber noch nicht folgern, wie es vielfach getan wird, dass die öffentliche Verschuldung eine Notwendigkeit für die Ueberwindung der Depression sei. Dieser Schluss wäre erst dann zulässig, wenn nachgewiesen würde, dass keine anderen Mittel zur Erreichung des genannten Zweckes in Frage kommen können.

Verschiedene Autoren weisen allerdings auf die alternative Möglichkeit einer „Politik des billigen Geldes" hin, begnügen sich aber zum grossen Teil unter Hinweis auf Erfahrungen mit der Behauptung der Wirkungslosigkeit einer solchen Politik [205]).

Wenn nun aber die Wicksellsche Theorie richtig ist, wonach eine positive Differenz zwischen Geldzins und Realzins die Voraussetzung ist für die Auslösung eines aufsteigenden kumulativen Prozesses, so folgt, dass offenbar die Herbeiführung eines Verhältnisses, bei dem sich der Geldzins um eine Spur unter dem „natürlichen Zins" befindet, das Ziel der Wirtschaftspolitik sein muss, um den Zweck der Ueberwindung einer „sekundären" Depression zu

---

204) Zachmann, a. a. O., S. 86.

205) Vgl. Röpke, Krise und Konjunktur, S. 123, und Praktische Konjunkturpolitik, im Weltwirtschaftlichen Archiv 1931, S. 459; Burkheiser, a. a. O., S. 51; Thoma, a. a. O., S. 128.

erreichen. Dieses Ziel kann auf zwei Arten erreicht werden, entweder, indem durch Förderung der Konsumgüternachfrage der Realertrag der Kapitalgüter oder der „natürliche Zins" gesteigert wird, oder aber, indem der Geldzinsfuss unter den „natürlichen Zins" gesenkt wird. Es braucht wohl kaum hervorgehoben zu werden, dass es weitgehend in der Macht der Notenbanken liegt, durch geeignete Kredit- und Offen-Markt-Politik den gewünschten Effekt herbeizuführen.

Durch die Aufnahme von öffentlichen Anleihen, die eher zu einer Tendenz von Steigerungen des Geldzinses führen muss, wird aber gerade der Herbeiführung dieses Verhältnisses entgegengewirkt. Ob durch die Verausgabung der Anleihensbeträge in öffentlichen Investitionen eine Steigerung des „natürlichen Zinses" bis zur Erreichung der erforderlichen Zinsspanne herbeigeführt werde, ist eine Frage, die kaum mit Sicherheit bejaht werden kann. Da der „natürliche Zins" hauptsächlich auf *Erwartungen* in bezug auf die in der Zukunft zu erzielenden Erträge der Realkapitalien beruht, so fragt es sich dabei hauptsächlich, wie die Wirkungen des Investitionsprogramms auf lange Frist hinaus *beurteilt* werden. Wenn es sich nur um vorübergehende öffentliche Investitionen handelt, so können diese langfristigen Erwartungen dadurch kaum nachhaltig beeinflusst werden. Ferner können Bedenken über Steuererhöhungen, die allfällig mit der zunehmenden öffentlichen Verschuldung erwartet werden, den „natürlichen Zins" reduzieren.

Für die Behauptung der Wirkungslosigkeit einer „Politik des billigen Geldes" ist der Hinweis auf Erfahrungen nicht schlüssig. Es kommt eben nicht auf die absolute Höhe des Zinsfusses an, sondern auf dessen relative Höhe im Vergleich zum Grenzertrag der Kapitalgüter. Wenn auch der Zinsfuss in der letzten Depression einen tiefen Stand erreicht hat, ohne die Investition anzuregen, so will dies wahrscheinlich nur besagen, dass der Grenzertrag des Realkapitals noch niedriger war. Dies ist übrigens nicht verwunderlich, wenn man die Bedeutung der Erwartungen für die Bildung dieses Grenzertrages berücksichtigt.

Da, wie wir gesehen haben, die Aufnahme von Anleihen zur Verwendung zu öffentlichen Investitionen in der Depression nichts anderes bedeutet als eine Vergrösserung der umlaufenden Geldmenge, so ist schliesslich nicht einzusehen, weshalb der Staat verzinsliche Anleihen aufnehmen sollte, die sein Budget dauernd belasten, wenn

der gleiche Effekt durch eine direkte Beeinflussung des Geldumlaufes, sei es durch kreditexpansive Massnahmen oder durch Beanspruchung der Notenbank durch den Staat selber, erreicht werden kann. Die Tatsache, dass die Geldpolitik in der Vergangenheit vielfach Gegenstand von Missbräuchen gewesen ist, sollte kein Grund sein für die theoretische Behandlung von Konjunktur-Problemen, die Möglichkeiten von Massnahmen, die wegen ihrer Aehnlichkeit mit „inflationistischen Massnahmen" nicht in bestem Rufe stehen, allzu sehr zu vernachlässigen. Eine Ausdehnung des Geldumlaufes, die zu einer entsprechenden Ausdehnung der Produktion führt, kann man nicht als inflationistisch bezeichnen in dem Sinne, wie der Ausdruck landläufig verwendet wird. Für die Wirtschaftspraxis handelt es sich dabei hauptsächlich darum, neue Sicherungsformen gegen Missbräuche zu finden, an Stelle der überholten Formen der Beschränkung der Geldausgabe durch die Bindung an ein bestimmtes Deckungsverhältnis.

Unter besonderen Voraussetzungen mag also die öffentliche Verschuldung ein Mittel zur Ueberwindung einer Depression darstellen. Es bestehen aber dazu noch andere Mittel, denen die Nachteile der öffentlichen Verschuldung nicht oder in geringerem Grade anhaften. Wenn sich der Einsatz des Staatskredits für diesen Zweck in einem Lande wie Deutschland, das in den 30er Jahren dieses Jahrhunderts viel weniger verschuldet war als andere Länder und in dem ausserdem die Erinnerung an die erlebte wirkliche Inflation extremsten Ausmasses aus psychologischen Gründen eine grössere Vorsicht in der Geldpolitik erheischte, mit einiger Berechtigung vertreten liess, so würde eine Uebertragung dieser Anschauung auf andere Länder und andere Zeiten eine voreilige Verallgemeinerung bedeuten.

VI. Die Grenzen der öffentlichen Verschuldung

Wie Zachmann [206]) richtig betont, sind hier zwei Probleme auseinanderzuhalten, nämlich einmal die Frage nach der Begrenzung der öffentlichen Schuldaufnahme innerhalb eines bestimmten Zeitraumes (z. B. eines Jahres) und zweitens die Frage nach der Begrenzung der öffentlichen Verschuldung überhaupt.

1. Die Grenzen der jährlichen Schuldaufnahme

Dieses Problem ist in einer Arbeit von Burkheiser [207]) eingehend behandelt worden. Er unterscheidet dabei im wesentlichen drei Arten von Grenzen, nämlich die preiswirtschaftlichen, die devisenwirtschaftlichen und die finanzwirtschaftlichen Grenzen des Staatskredits.

Burkheiser geht davon aus, dass der Einsatz des Staatskredits zum Zwecke der Finanzierung staatlicher Investitionen in jedem Falle eine Ausweitung des Kreditvolumens bedeute, wobei er hauptsächlich den kurzfristigen Kredit im Auge hat. Die „preiswirtschaftliche Grenze" sei dann erreicht, „wenn sich der im Minimum vorhandene Produktionsfaktor infolge der stetig wachsenden Erzeugungstätigkeit verknappt und schliesslich voll beansprucht wird. Die Begrenzung ergibt sich also aus der Knappheit an bestimmten Produktionsfaktoren. Solange Arbeitskräfte, Erzeugungsanlagen und Rohstoffe, die für die Erstellung neuer Nützlichkeiten erforderlich sind, brachliegen, solange kann durch einen weiteren staatlichen Krediteinsatz eine weitere Vergrösserung des Erzeugungsvolumens veranlasst und erzwungen werden" [208]).

Wenn diese Grenze überschritten wird, so bedeutet dies, dass die zusätzliche Verschuldung infolge der entstehenden allgemeinen Preissteigerung nur noch nominalen Charakter hat. Die Verschul-

---

206) Volkswirtschaftliche Theorie des Staatskredits, Würzburg 1938, S. 87.

207) Grenzen des Staatskredits, Berlin 1937.

208) a. a. O., S. 63.

dung kann wohl noch weiter ansteigen in nominellen Geldeinheiten gerechnet; zufolge der damit verbundenen Entwertung der Geldeinheit gegenüber den im Preise steigenden Gütern bedeutet aber diese nominale Verschuldungszunahme keine reale Verschuldungszunahme mehr.

Es ist zu beachten, dass diese Art der Begrenzung nur insoweit wirksam ist, als mit der öffentlichen Verschuldung tatsächlich eine Ausweitung des Geldumlaufes (worin das „Kreditgeld" eingeschlossen ist) verbunden ist. Wenn man bei der öffentlichen Verschuldung mehr die langfristigen Staatsanleihen im Auge hat, so ist bei der Aufnahme derartiger Anleihen im ersten Stadium, wie wir gesehen haben, meist eine Vergrösserung des Geldumlaufes unvermeidlich. In einem späteren Stadium kann sich aber durch Einschränkung der privaten Verschuldung oder des privaten Konsums unter Umständen ein Gleichgewicht herausbilden, das die weitere Verschuldung erlaubt ohne weitere Vermehrung des Geldumlaufes. Die jährliche Schuldaufnahme durch die öffentliche Hand wird in diesem Fall begrenzt durch das Verhalten der Bevölkerung. Die Grenze ist dann erreicht, wenn die öffentlichen Anleihen die laufenden echten Ersparnisse der Bevölkerung, die nicht für private Investitionen beansprucht werden, übersteigen.

Die devisenwirtschaftliche Grenze ist gleichbedeutend mit der Grenze, die der Ausdehnung der inländischen Produktion gesetzt ist durch das Vorhandensein oder die Beschaffungsmöglichkeit von Rohstoffen. Diese Beschaffungsmöglichkeit ist wiederum abhängig, wie oben S. 72 f. ausgeführt, von der Elastizität in der Preisgestaltung, der Beschaffenheit der Währung und den Bedingungen des Aussenhandels.

Die finanzwirtschaftlichen Grenzen richten sich zum Teil nach der Höhe der bereits bestehenden öffentlichen Verschuldung, weshalb wir sie zu den Grenzen der Gesamtverschuldung verweisen.

Zachmann glaubt, dass sich der Staat letzten Endes die Grenzen der jährlichen Inanspruchnahme des Staatskredits selber setze. „Da nun die Einnahmen des Staates ihren dauernden Grund in der Umstellungsmöglichkeit der Wirtschaft haben, diese Umstellungsfähigkeit aber letztlich dem Grade der Entwicklung zu verdanken ist, den der Staat, wie wir sahen, gestalten kann, ist die Quelle des Staatseinkommens ... die Tätigkeit des Staates. Die Staatsleistung, bei der die Verwendung des Staatskredits eine entscheidende Rolle

spielt, ist damit die letzte Grenze der Inanspruchnahme von Staatskredit; der Staat setzt sich also seine Grenzen selbst“ [209]).

Zusammenfassend ist zu sagen, dass ausser den von Burkheiser genannten Grenzen, die man als objektive Grenzen der öffentlichen Verschuldung bezeichnen könnte, noch die subjektiven und die politischen Grenzen der öffentlichen Verschuldung zu berücksichtigen sind. Die objektive Begrenzung besteht letzten Endes in dem Vorhandensein von Vorräten an Produktionsmitteln mit Einschluss der unausgenützten Arbeitskräfte. Die subjektive Begrenzung liegt in dem psychologisch bedingten Verhalten der Bevölkerung namentlich in bezug auf die Spartätigkeit und auf die Bereitwilligkeit, die Ersparnisse in öffentlichen Anleihen anzulegen. Die politische Begrenzung besteht in den durch die politische Verfassung eines Landes gegebenen Möglichkeiten der Beeinflussung des Wirtschaftslebens durch den Staat. Die Grenze der jährlichen Neuverschuldung liegt um so höher, je grösser die unausgenützten Produktionsmittelvorräte sind, je sparsamer die Bevölkerung ist und je grössere Möglichkeiten für den Staat bestehen, in das Wirtschaftsleben einzugreifen.

2. Die Grenzen der Gesamtverschuldung

Dieses Problem besteht in der Frage, ob die öffentliche Verschuldung bis ins Unendliche fortgesetzt werden könne, oder ob einer weiteren Verschuldung durch den bereits angehäuften Bestand an öffentlichen Schulden selber eine Grenze gesetzt werde.

Zachmann kommt in bezug auf diese Frage zu dem Ergebnis, dass es keine Höchstgrenze der staatlichen Gesamtverschuldung gebe.

Um zu einer klaren Erkenntnis hierüber zu gelangen, empfiehlt es sich, zu unterscheiden zwischen der Begrenzung der eigentlichen Schuldhöhe an sich und der Begrenzung der Höhe der öffentlichen Schuldzinsen. Dabei hat man sich diese Höhe nicht nominell, sondern umgerechnet in eine bestimmte Gütermenge vorzustellen. Nominell steht natürlich einer Schuldanhäufung bis ins Unendliche nichts entgegen, die Frage ist aber, ob einer realen Anhäufung Grenzen gezogen seien.

Was die Grenzen der Schuldhöhe an sich anbelangt, so können diese nicht bei bestimmten objektiven Faktoren gesucht werden,

---

[209]) a. a. O., S. 104, teilw. zitiert nach Schuster, das Einkommen, Tübingen 1926.

sondern hauptsächlich bei subjektiven und politischen Faktoren. Objektive Faktoren spielen nur insoweit eine Rolle, als sie auf das subjektive Verhalten zurückwirken können, wobei aber dieser Zusammenhang kein notwendiger, auf rationalen Erwägungen beruhender, ist. Man kann also z. B. nicht sagen, dass die absolute Höchstgrenze der öffentlichen Verschuldung durch irgendein Verhältnis zum Volksvermögen bestimmt werde. Dagegen kann dieses Verhältnis begründeter- oder unbegründeterweise in einer Weise auf das Verhalten der Bevölkerung zurückwirken, dass dadurch eine weitere Verschuldung verunmöglicht wird.

Wir können hier an das oben über das Verhältnis der öffentlichen Verschuldung zum Volksvermögen Gesagte anknüpfen [210]). Die absolute Höchstgrenze der öffentlichen Verschuldung ist solange nicht erreicht, als das Verhalten der Bevölkerung derart ist, dass die Staatsgläubiger nicht daran denken, ihren Vermögensanspruch zu realisieren, oder dass sich an ihrer Stelle neue Sparer finden, die bereit sind, diese Forderungen zu übernehmen. Dieses Verhalten wird beeinflusst vom Zinsfuss der Staatstitel und dessen Verhältnis zum Grenzertrag des Realkapitals, ferner von irrationalen Faktoren, wie das Vertrauen in die Regierung, in die Zahlungsfähigkeit des Staates und in die wirtschaftliche und politische Entwicklung im allgemeinen, schliesslich von politischen Faktoren, nämlich der politischen Macht des Staates und der Regierung und der politischen Stellung der Staatsgläubiger innerhalb des Staates.

Soweit es sich bei der öffentlichen Verschuldung um eine äussere Verschuldung handelt, kommt zu diesen Faktoren noch das Vertrauen des Auslandes in die Währung und die Währungspolitik des Schuldnerlandes, wobei dieser Faktor wieder beeinflusst wird durch die natürlichen Gegebenheiten innerhalb des Schuldnerlandes, wie seine Bodenschätze und andere Vorteile, die seine Konkurrenzfähigkeit im Export sicherstellen, ferner durch die Stellung und die Gold- und Devisenvorräte seines zentralen Noteninstitutes, die es ihm erlauben, ausserordentlichen Devisenansprüchen, die aus zufälligen umfangreichen Liquidationen von Schuldtiteln im Ausland resultieren können, zu begegnen.

Die Begrenzung der Höhe der öffentlichen Schuldzinsen oder die „finanzwirtschaftliche Grenze“ nach der Ausdrucksweise Burk-

---

210) Vgl. oben S. 82 ff.

heisers ist zunächst eine Frage des Einflusses der öffentlichen Verschuldung auf den Staatshaushalt. Dieser Einfluss hat zwei Seiten, einmal die Wirkung der Verwendung des Anleihens und zweitens die Belastung des Staatshaushaltes durch den Schuldendienst. Burkheiser glaubt, dass „einer staatlichen Verschuldung in der Depression finanzwirtschaftliche „Sekundärwirkungen" entsprechen, die ein Anziehen der Steuerschraube völlig überflüssig machen"[211]). Diese „Sekundärwirkungen" bestehen einerseits in Ersparnissen an Arbeitslosenunterstützungen und anderseits in Steuermehrerträgen. Nach verschiedenen Schätzungen sollen diese vermehrten Steuereinnahmen bezw. Ausgabenersparnisse 40 bis 50 % der staatlichen Investitionsausgaben ausmachen[212]). Durch diese „finanzwirtschaftlichen Sekundärwirkungen" wird also ein Teil der öffentlichen Ausgaben wieder hereingebracht, was aber nur dann zutrifft und was Burkheiser auch ausdrücklich betont, wenn die Ausgaben im Zeitpunkt der Depression erfolgen. Eine völlige Deckung dieser Ausgaben, die die gänzliche Rückzahlung der aufgenommenen Anleihen erlauben würde, ist aber ohne Steuererhöhungen in keinem Fall zu erwarten, so dass die schliessliche Folge des Vorganges eine Zunahme der öffentlichen Verschuldung ist, mit einer dauernden Belastung des Staatshaushaltes. Entgegen der Auffassung von Thoma, dass durch die Staatsaufträge „auf unabsehbare Dauer" mindestens ein der Verzinsung der Anleihen entsprechender Steuerertragszuwachs entstehe[213]), ist festzustellen, dass ein Steuermehrertrag ohne Steuererhöhung nur solange zu erwarten ist, als auch die öffentlichen Investitionen andauern, es sei denn, dass die öffentlichen Investitionen tatsächlich einen allgemeinen Konjunkturaufschwung auszulösen vermögen, was aber keineswegs als gesichert angenommen werden kann.

Aus der dauernden Mehrbelastung des Staatshaushaltes ergibt sich aber die Notwendigkeit einer zusätzlichen Besteuerung, sofern die Schuldzinsen nicht durch zusätzliche Geldausgabe oder durch Neuverschuldung aufgebracht werden.

Infolge dieser Notwendigkeit zusätzlicher Besteuerung wird die Frage nach der Begrenzung der Höhe öffentlicher Schuldzinsen zu

211) a. a. O., S. 80.

212) Burkheiser, a. a. O., S. 81.

213) Vgl. oben S. 106.

einer Frage nach den Grenzen der Besteuerung. Insoweit es möglich wäre, die Besteuerung im Verein mit anderen geeigneten wirtschaftspolitischen Massnahmen derart zu gestalten, dass eine Veränderung in der Verteilung durch die Verzinsung öffentlicher Anleihen und die dafür erforderliche Besteuerung unterbleibt, so dass also der Vorgang gewissermassen zu einem durchlaufenden Posten in der Volkswirtschaft gestaltet würde, insoweit wäre auch die Höhe der öffentlichen Schuldzinsen unbegrenzt. De Viti de Marco glaubt, eine in der Wirklichkeit bestehende Tendenz zu erkennen, wonach die Zinsen öffentlicher Anleihen nach und nach zu derartigen Durchgangsposten werden, was man als eine „automatische Amortisation der öffentlichen Anleihen" ansehen könne. Dies geschehe in der Weise, dass die Steuerpflichtigen danach trachten, Staatsschuldverschreibungen zu erwerben, bis ihre Steuerausgaben durch die Zinseinnahmen auf diesen Staatsschuldverschreibungen kompensiert würden [214]). Diese Erscheinung kann aber dort nicht eintreten, wo die Steuern auf die minderbemittelten Bevölkerungskreise überwälzt werden, indem diese Kreise wegen ihres zu knappen Einkommens, das durch die Steuerbelastung noch mehr eingeengt wird, gar nicht die Möglichkeit haben, in dem Umfange zu sparen, dass sie Staatstitel erwerben könnten.

Wie bereits oben S. 87/88 ausgeführt, ist es im allgemeinen schwierig, zu verhindern, dass durch die öffentliche Verschuldung Veränderungen in der Verteilung eintreten. Diese Schwierigkeiten sind um so grösser, einen je grösseren Umfang die Schuldzinsen der öffentlichen Verwaltung einnehmen. Die andauernde Erhöhung der öffentlichen Schuldzinsen wird daher letzten Endes begrenzt durch die Grenzen, die der Besteuerung im allgemeinen gesetzt sind und die namentlich begründet sind im Existenzminimum der von der Steuer letztlich Belasteten, in ihrer psychologisch bedingten Einstellung dem Staate gegenüber, die sich in einem grösseren oder geringeren Steuerwiderstand äussert und in ihrer politischen Stellung, die ihnen eine Einflussnahme auf die Wirtschaftspolitik erlaubt oder verwehrt, ferner auch in der historischen Entwicklung der Wirtschaft im allgemeinen und der Besteuerung im besonderen [215]).

---

214) De Viti de Marco, Grundlehren der Finanzwirtschaft, Tübingen 1932, S. 300.

215) Vgl. Heller, Die Grenzen der Besteuerung, in Festgabe für Georg von Schanz, Tübingen 1928, II. Band.

Werden die Schuldzinsen nicht durch Besteuerung, sondern durch zusätzliche Geldausgabe aufgebracht, so ist die Frage der Begrenzung der öffentlichen Schuldzinsen wieder eine Frage nach dem Verhalten der Bevölkerung gegenüber den daraus resultierenden Veränderungen in der Verteilung.

Den Fall der Verzinsung aus Neuverschuldung haben wir bereits oben S. 89 angeschnitten. Die letzte Grenze ist hier diejenige, die der Schuldhöhe an sich gesetzt ist und die, wie wir gesehen haben, von subjektiven und politischen Faktoren abhängt.

Bei äusserer Verschuldung richtet sich die Grenze der ans Ausland zu zahlenden Zinsen ausser den genannten Faktoren nach der Gestaltung und nach den Möglichkeiten des Aussenhandels, die letzten Endes von der Bereitwilligkeit des Auslandes abhängen, Sachgüter zu importieren und Dienstleistungen des Schuldnerlandes in Anspruch zu nehmen.

Die Begrenzung der Höhe der Schuldzinsen bedeutet nicht gleichzeitig eine absolute Begrenzung der öffentlichen Verschuldung, sondern bloss eine relative Begrenzung je nach der Höhe des Zinsfusses. Je niedriger der Zinsfuss ist, um so höher kann die öffentliche Verschuldung bei einer durch die genannten Grenzen gegebenen Zinslast gehen.

Die Grenzen der Verschuldung unterstaatlicher Verbände sind bedeutend enger gezogen als diejenigen der Staaten, da die lokale Verschuldung gewissermassen eine äussere Verschuldung für das betreffende Gemeinwesen darstellt. Es kann in wesentlich geringerem Masse damit rechnen, dass die Anleihezinsen wieder auf seinem Gebiet ausgegeben werden und es hat auch nicht die Möglichkeiten wie der Staat, Kapitalabwanderungen zu erschweren und seinen „Aussenhandel" zu beeinflussen. Seine Verschuldung ist daher begrenzt durch die Verschuldung der nebengeordneten Gemeinwesen. Sie kann nur insoweit darüber hinausgehen, als es besondere natürliche Vorzüge, die mit seinem Boden zusammenhängen, aufweist, wie eine bevorzugte Lage, besonders günstige Bodenbeschaffenheit und Bodenschätze.

VII. Die ausserwirtschaftliche Bedeutung der öffentlichen Verschuldung

Wir wollen diese Arbeit nicht abschliessen, ohne noch etwas über das Wirtschaftliche hinauszugehen. Dabei begnügen wir uns mit einigen Hinweisen auf die politische und soziale Bedeutung der öffentlichen Verschuldung.

Was die *politische Bedeutung* der öffentlichen Verschuldung anbelangt, so können wir an die Bemerkungen von Nebenius hierüber anknüpfen. In bezug auf die Aussenpolitik weist Nebenius auf die Möglichkeit hin, dass auswärtige Anleihen die Beziehungen zu fremden Ländern enger gestalten könnten, anderseits sei die äussere Verschuldung für das Schuldnerland im allgemeinen eine missliche Sache [216]). Es fehlt tatsächlich nicht an Beispielen in der Geschichte, wo die äussere Verschuldung eines Landes dazu geführt hat, den Gläubigerstaat dazu zu veranlassen, dem Schuldnerstaat auch politisch beizustehen, um seine finanziellen Interessen nicht gefährden zu lassen. So wird z. B. häufig die Teilnahme Amerikas am Weltkrieg 1917/18 mit der Verschuldung der Alliierten an die Vereinigten Staaten in Zusamenhang gebracht. Schorer glaubt, dass man sich durch die ausländische Verschuldung gewisse politische Vorteile in viel wirksamerem Masse sichere als durch Verträge. Die Verschuldung ans Ausland könne grosse Vorteile politischer und wirtschaftlicher Art haben wegen der Möglichkeit der Kompensation und wegen der Notwendigkeit für die Gläubiger, ihre Schuldner bei Einkäufen wenn irgendmöglich zu bevorzugen, um ihnen so Gelegenheit zum regelmässigen Zinsendienst zu geben [217]). Für ein kleines Land mit politisch beschränkter Macht kann die äussere Verschuldung aber ebensogut mit aussenpolitischen Nachteilen verbunden sein, indem es unter Umständen Einmischungen des Auslandes zu gewärtigen hat.

---

216) Vgl. oben S. 56 u. 59.

217) Schorer, Das Weltverschuldungsproblem, in Monatsschrift des Schweizerischen Studentenvereins vom 15. 4. 1937, S. 349/50.

Innenpolitisch bedeutet die öffentliche Verschuldung eine gewisse Abhängigkeit der Regierung von den Organisationen der Staatsgläubiger und den Finanzinstitutionen, indem sie für die Aufnahme von Anleihen und für Konversionen bei deren Fälligkeit auf die Mitwirkung dieser Kreise angewiesen ist. Sie ist ferner genötigt, in ihrer Politik darauf zu achten, das Vertrauen dieser Kreise nicht zu erschüttern, indem dieses Vertrauen von Bedeutung ist für den Stand der Börsenkurse der Staatsschuldverschreibungen. Eine ausserwirtschaftlich bedingte Kurssenkung dieser Titel kann aber, wie wir gesehen haben, nachteilige Rückwirkungen auf die ganze Wirtschaft zur Folge haben.

Was die *soziale Bedeutung* der öffentlichen Verschuldung anbelangt, d. h. ihre Bedeutung für das Verhältnis der einzelnen Gesellschaftsklassen zueinander, so haben wir oben bei der Behandlung der Verteilung des Volkseinkommens unter der öffentlichen Verschuldung gesehen, dass die Verteilung in der Regel, wenn nicht besondere Massnahmen getroffen werden, im Sinne einer Vermehrung des gesamten Kapitaleinkommens auf Kosten des gesamten Einkommens aus Arbeit und Boden verändert wird. Eine hohe öffentliche Verschuldung trägt daher die Gefahr in sich, soziale Spannungen herbeizuführen oder bestehende Spannungen zu verschärfen, wobei es allerdings darauf ankommt, wie die Staatstitel in der Bevölkerung verteilt sind. Die grössten Spannungen wären dann zu erwarten, wenn sich die Titel einseitig in wenigen Händen ansammeln würden, im Gegensatz zu einem Zustand, bei dem die Staatstitel über die ganze Bevölkerung gleichmässig verteilt sind. Dabei kann diese Verteilung auch eine indirekte sein, indem sich die Staatstitel unter den Aktiven der Sparkassen und Versicherungsgesellschaften usw., die die Spargelder der Bevölkerung verwalten, befinden. Auf diesen Umstand hat namentlich Thoma aufmerksam gemacht: „Setzt man dagegen hypothetisch den gegenteiligen Fall, die Entwicklung habe dahin geführt, dass die Reichsrentenbriefe sich überwiegend in den Gewölben der Kreditinstitute befinden, deren Aufgabe es ist, die Ersparnisse, Betriebskapitalien, Rentenanwartschaften, Versicherungsbeiträge u. dgl. des arbeitenden Volkes, der kleinen und mittleren bäuerlichen und gewerblichen Unternehmer zu verwalten und zu verzinsen, also Sparkassen, Genossenschaften, öffentlich-rechtliche und privatrechtliche Versicherungsträger usw., dann entsteht ein sozialpolitisch- volksstaatlich befrie-

digenderes Bild. ... Von alleine aber wird sich diese Lage schwerlich einstellen und wenn sie sich schon einstellen sollte, so ist doch soviel sicher, dass sie von alleine nicht beharren würde. Es müssten also Massregeln ergriffen werden, die auf Annäherung und Erhaltung dieser Lage hinwirken“ [218]).

Es kann jedenfalls vom sozialpolitischen Standpunkt aus, d. h. von der Zwecksetzung der „Erhaltung des materiellen Zusammenhangs der Gesellschaft“ [219]) aus gesagt werden, dass sich die öffentliche Verschuldung, sobald sie einen grösseren Umfang erreicht, mit einer Wirtschaftspolitik des „laissez-faire“ nicht mehr verträgt.

Als ein letzten Endes politisches und soziales Problem erweist sich auch die vielerörterte Frage „Anleihen oder Steuern?“. Für die Beantwortung dieser Frage ist das Ziel entscheidend, das mit dem durch Anleihen oder Steuern zu finanzierenden staatlichen Aufwand erreicht werden soll. Dieses Ziel kann in der Politik eines Landes einen so hohen Rang einnehmen, dass sich alle übrigen politischen und sozialen Zielsetzungen diesem höheren Ziel unterzuordnen haben. Dies ist beispielsweise der Fall bei der Kriegsfinanzierung, wo der Zweck der Beschaffung von Gütern für die Landesverteidigung eine derart hohe Rangstufe einnimmt, dass bei der Wahl der Finanzierungsart in erster Linie darauf Bedacht genommen werden muss, dass dieser Hauptzweck der Güterbeschaffung sichergestellt wird, während man unter Umständen Nachteile, die diese Güterbeschaffung nicht zu gefährden vermögen, in Kauf zu nehmen gezwungen ist.

Etwas anderes ist es, wenn das Ziel in der Hierarchie der politischen Zielsetzungen eine untergeordnete Stelle einnimmt. Hier handelt es sich dann darum, zu erwägen, ob und inwieweit die über- und nebengeordneten Zielsetzungen durch die zu wählende Finanzierungsart beeinträchtigt werden. Die Voraussetzung dieser Erwägungen ist aber in erster Linie eine zutreffende Beurteilung der Wirkungen der einzelnen Finanzierungsarten.

---

218) Thoma, Die Staatsfinanzen in der Volksgemeinwirtschaft, S. 67/68.

219) Amonn, Der Begriff der „Sozialpolitik“, in Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche, 48. Jahrg., 1924, S. 186.

Literaturverzeichnis

Amonn, Alfred, Grundzüge der Volkswohlstandslehre, Jena 1926.
— Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme, Jena 1938.
— Der Begriff der „Sozialpolitik", in Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche, 48. Jahrg. 1924.
— Zur Frage der steuerlichen Lastenverteilung, in Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1925.

Berckum, Joh. Jos., Das Staatsschuldenproblem im Lichte der klassischen Nationalökonomie, Diss. Bern 1911.

van der Borght, R., Die Entwicklung der Reichsfinanzen, Leipzig 1908.

Büchner, Richard, Die Finanzpolitik und das Bundessteuersystem der Vereinigten Staaten von Amerika von 1789 bis 1926, Jena 1926.

Bureau International du Travail, La reconstruction économique et sociale aux Etats-Unis, Genève 1935.

Burkheiser, Karl, Grenzen des Staatskredits, Berlin 1937.

Cassel, Gustav, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1921.

Clark, Colin, National Income and Outlay, London 1937.

Colwyn-Report, Report of the Committee on National Debt and Taxation, London 1927.

Diehl, K., und *Mombert, P.,* Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Oekonomie, 16. Band: „Das Staatsschuldenproblem", Jena 1923.

Dietzel, Carl, Das System der Staatsanleihen im Zusammenhang der Volkswirtschaft betrachtet, Heidelberg 1855.

Ernst, Edmund, Ein verhängnisvoller Irrtum, in Schweizerische Zeitschrift für Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, Febr. 1941.

Furger, Franz, Die Staatsanleihen der schweizerischen Kantone, Bern 1917.

Ganilh, Charles, De la science des finances, et du ministère de M. le Comte de Villèle, Paris 1825.

Gerloff, Wilh., Steuerwirtschaftslehre, im Handbuch d. Finanzwissenschaft, I. Bd.
— Der Staatshaushalt und das Finanzsystem Deutschlands, im Handbuch der Finanzwissenschaft, III. Band.

Gideonse, Harry D., Transfer des Réparations et le Plan Dawes, Genève 1928.

Grossmann, Eugen, Wandlungen der schweizerischen Finanzgesinnung? in Beiträge zur Frage der Bundesfinanzreform, herausg. von der Schweiz. Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft.

von Haberler, Gottfried, Prospérité et Dépression, S. d. N., Genève 1937.

Haensel, Paul, Der Staatshaushalt und das Finanzsystem Grossbritanniens, im Handbuch der Finanzwissenschaft, III. Bd.

Handbuch der Finanzwissenschaft, herausg. von W. Gerloff und F. Meisel, Tübingen 1927.

Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Bern 1939.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage.

Heller, Wolfgang, Die Grenzen der Besteuerung, in Festgabe für Georg von Schanz, Tübingen 1928.

Imboden, J. H., Dreivierteljahrhundert Eidgenössische Staatsschulden, Basel 1925.

Jecht, Horst, Kriegsfinanzen, Jena 1938.

Jèze, Gaston, Cours de science des finances, Paris 1922.

von Keller, Robert, Ausstattung, Konsolidation und Tilgung staatlicher Arbeitsbeschaffungs- und Investitionskredite, im Weltwirtschaftlichen Archiv, Mai 1941.

Keynes, John Maynard, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, München 1936.

— How to pay for the War, London 1940.

Küng, Emil, Zum Problem der staatlichen Arbeitsbeschaffung, in der Zeitschrift für schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1940.

Lotz, W., Finanzwissenschaft, Tübingen 1931.

Malthus, Th. R., Principles of Political Economy, London 1836.

Marion, Marcel, Histoire financière de la France depuis 1715, Paris 1927.

Melon, Essai politique sur le commerce, 1736.

Mill, John Stuart, Principles of Political Economy, London 1852.

Myrdal, Gunar, Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, in Beiträge zur Geldtheorie, herausg. von F. A. Hayek, Wien 1933.

Nebenius, Friedrich, Der öffentliche Credit, Karlsruhe und Baden 1829.

Ohlin, Bertil, Some notes on the Stockholm theory of savings and investment, in Economic Journal 1937.

Oualid, William, Das Budget und das Finanzsystem Frankreichs, im Handbuch der Finanzwissenschaft, III. Band.

Pigou, A. C., A study in public finance, London 1929.

Prion, W., Das deutsche Finanzwunder, Berlin 1938.

Raupp, Otto, Staatswirtschaftliche Konjunkturpolitik, Diss. Heidelberg 1935.

Ricardo, David, Essay on the funding system, in The Works of David Ricardo by J. R. Mc Culloch, London 1852.

— Principles of Political Economy and Taxation, ebenda.

Röpke, Wilh., Krise und Konjunktur, Leipzig 1932.

— Die sekundäre Krise und ihre Ueberwindung, in Economic Essais in honour of Gustav Cassel, London 1933.

— Praktische Konjunkturpolitik, im Weltwirtschaftlichen Archiv 1931.

Roscher, Wilh., Geschichte d. National-Oekonomie in Deutschland, München 1874.

de Saint-Jean, Maurice, La politique économique et financière du docteur Schacht, Thèse Poitiers 1936.

Say, Jean-Baptiste, Traité d'économie politique, Paris 1819.

— Ausführliche Darstellung der Nationalökonomie, übers. von Morstadt, Heidelberg 1830.

Schacht, Hjalmar, Das internationale Schulden- und Kreditproblem, in Vorträge und Verhandlungen über die Weltagrarkrise, Leipzig 1934.

Schorer, Edgar, Das Weltverschuldungsproblem, in Monatsschrift des schweiz. Studentenvereins vom 15. 4. 1937.

Sée, Henri, Französische Wirtschaftsgeschichte, Jena 1930/36.

Seemann, Werner, Der schweiz. Kommunalkredit, Diss. Zürich 1931.

Seligman, Edwin R. A., Die Lehre von der Steuerüberwälzung, Jena 1927.

— Curreny Inflation and Public Debts, New York 1921.

— Der Staatshaushalt und das Steuersystem der Vereinigten Staaten von Nordamerika, im Handbuch der Finanzwissenschaft, III. Band.

Shirras, G. Findlay, Science of Public Finance, London 1936.

de Sismondi, Simonde, Nouveaux principes d'économie politiques, Paris 1827.

Smith, Adam, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Edinburgh 1817.

— Eine Untersuchung über Natur und Ursachen des Volkswohlstandes, Ausgabe Waentig, Jena 1923.

Société des Nations, Mémorandum sur les finances publiques 1922.

— id. 1926—1928, Genève 1929.

— Finances publiques 1928—1935, Genève 1937.

Steiger & Higy, Finanzhaushalt der Schweiz, Bern 1934.

Thoma, Richard, Die Staatsfinanzen in d. Volksgemeinwirtschaft, Tübingen 1937.

de Viti de Marco, A., Grundlehren der Finanzwirtschaft, Tübingen 1932.

de Vries, Günther, Fragen der staatlichen Investitionspolitik, Berner wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen, Heft 29, Bern 1940.

Vührer, A., Histoire de la dette publique en France, Paris 1886.

Wagner, Adolph, Die Ordnung der Finanzwirtschaft und der öffentliche Kredit, in Schönbergs Handbuch der politischen Oekonomie, Tübingen 1897.

Warturbon, Clark, How the national income was spent 1919—29, im Journal of the American Statistical Association 1935.

Weyermann, M. R., Theorie des öffentlichen Kredits, im Handbuch der Finanzwissenschaft, II. Band.

Will, Rud., Die schwebenden Schulden der europäischen Großstaaten, Tübingen 1921.

Wörterbuch der Volkswirtschaft, 4. Auflage.

Woytinsky, W. L., Die Welt in Zahlen, Berlin 1927.

Wyler, J., Artikel „Zahlungsbilanz" im Handbuch der schweiz. Volkswirtschaft, Bern 1939.

Zachmann, Reinhold, Volkswirtschaftliche Theorie des Staatskredits, Würzburg 1938.

Periodica:

Statistisches Jahrbuch der Schweiz.
Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich.
Annuaire statistique de la France.
Statistical Abstract for the United Kingdom.
Statistical Abstract of the United States.
Eidgenössische Staatsrechnung.
Bundesblatt.
Annual Report of the Secretary of the Treasury (USA.).
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.
Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft.
Wirtschaft und Statistik.
Journal of the American Statistical Association.
Economic Journal.
Finanz-Archiv.
Weltwirtschaftliches Archiv.
Tagespresse.